

Kandidatafhandling, Cand.merc.aud.

Aalborg Universitet, maj 2021

Revision af goodwill

Har revisor tilstrækkelige værktøjer til at revidere værdiansættelsen af goodwill, og kan regnskabsbrugeren stole på den fastsatte værdiansættelse



Udarbejdet af:

Claus Træholt Bak

Vedleder:

Erik Werlauff

Titelblad

Uddannelse	Cand. Merc. Aud.
Uddannelsessted	Aalborg Universitet
Semester	10. semester
Titel	Revision af goodwill
Vejleder	Erik Werlauff
Antal sider	80
Forfatter	Claus Træholt Bak
Studienummer	20123741
Afleveringsdato:	31. maj 2021

Claus Træholt Bak

Abstract

This dissertation has been drawn up as my final thesis on the Cand.merc.aud study at Aalborg University. The project is based on the assumed issue that it is not possible for an auditor to perform an adequate audit of goodwill, which means that the readers of the fiscal report won't necessarily be able to rely on the valuation stated in the report.

In order to parse whether the issue is relevant, I first draw up three hypotheses. Through the first hypothesis I seek to prove that goodwill constitutes a more significant post in the fiscal report after the prevalence of IT Companies. With the second hypothesis I seek to prove that impairment of goodwill is suitable for earnings management and with the third hypothesis I seek to prove, that there are business managers, who are willing to use that. through the examination of the hypothesis, I was able to verify all three of them, although I had limited data for the first hypothesis, which meant, that I was only able to verify this with limited certainty.

The examination of the projects main issue led me to review the audit procedures, which the accountant can use when auditing the impairment of goodwill. This led me to the conclusion, that the audit evidence will not supply the auditor with sufficient proof to verify the valuation with a high degree of certainty. However, according to ISA 540, the target when auditing estimates, such as goodwill, is only to obtain proof that the accounting estimates are reasonable, which means that the audit evidence is adequate to fulfill the required purpose of the audit. Therefore, the audit evidence is adequate to fulfill the requirements of the international accounting standards.

In addition to this, I concluded, that the accountant, like the business managers, have incentive to either perform inadequate audit or even ignore signs of earnings management, since their role as the public trust representative is combined with their role, as business managers.

Indhold

Abstract	2
1.1 Dansk motions-app solgt for 575 millioner kroner	5
1.2 Problemfelt	6
1.2.1 Hypoteser	7
1.3 Afgrænsning	9
1.4 Design figur	10
1.5 Videnskabsteori.....	11
1.5.1 Metodesyn.....	12
1.5.2 Metode	12
1.6 Fortsættelse af bachelorprojekt	13
2.1 Behandling af hypoteser	15
2.2 Goodwill udgør en større andel af købspris, ved køb af IT-virksomheder end ved øvrige virksomhedskøb	15
2.2.1 Yderligere behandling af regnskabsdata	18
2.2.2 Opsummering.....	21
2.3 Nedskrivningstest er velegnet til earnings management	22
2.3.1 Lovmæssigt grundlag.....	22
2.3.2 DCF-modellen	24
2.3.3 Opsummering.....	36
2.4 Virksomhedsledere er villige til at udøve earnings management	37
2.4.1 Principal-agent teorien.....	37
2.4.2 Psykopater i ledelser	38
2.4.3 Incitament	42
2.4.4 Opsummering.....	43
2.5 afslutning.....	44
3.1 revision af goodwill	45
3.1.1 Forståelse af virksomheden	45
3.1.2 Kontrakter	47
3.1.3 Budgetter.....	50
3.1.4 Renteberegningen	55
3.1.5 Revisionsværktøjer samlet	57

3.1.6 Revision jf. ISA 540	58
3.2 Kontrol af oplysninger i årsrapporten	60
3.3 Revisors rolle	64
3.3.1 Forholdet mellem revisor og virksomhed	65
3.3.2 optimering af fortjenesten	67
3.3.3 Afslutning, revisors rolle	68
4.1 Konklusion	70
4.2 Perspektivering	74
5.1 Litteraturliste	75
Regnskabsstandarder	76
Regnskaber	76
Artikler hentet fra onlinemedier	77

Del 1

1.1 Dansk motions-app solgt for 575 millioner kroner

Sådan lyder overskriften i en artikel fra Berlingske den 4. februar 2015, efter at selskabet bag den danske motions-app "Endomondo" blev solgt til den amerikanske tøjproducent Under Armour. Dette er blot en af mange danske IT-virksomheder, der i løbet af de sidste 20 år er blevet solgt for millionbeløb. Blandt de største handler kan nævnes:

- Jubii, der allerede i år 2000 blev solgt for 850 millioner¹ (Berlingske, 30. maj 2003)
- Navision, der blev solgt til Microsoft i 2002 for 11 milliarder kroner (Computerworld, 7. maj 2002).
- Skype, der blev solgt til det amerikanske auktionshus eBay i 2005 for 25 milliarder kroner. (DR, 12. september 2005)
- Handelsportalen Den Blå Avis, der i 2008 blev købt af eBay for 2,1 milliard kroner (DR, 6. oktober 2008).²
- IT-virksomheden Sitecore, der i 2016 blev solgt til den svenske kapitalfond EQT, i en handel til 7,5 milliard kroner (Berlingske, 1. april 2016)

Derudover er virksomheden "Just-Eat", i forbindelse med en fusion i 2019, blevet værdiansat til 41,5 milliard kroner (Computerworld, 29. juli 2019).

I forbindelse med køb af virksomheder aftales der som regel en merværdi i forhold til selskabets egenkapital. Denne merværdi aktiveres i regnskabet hos køber som goodwill. Goodwill bør i regnskabet afspejle den fremtidig indtjening køberen forventer at opnå fra virksomheden. Men i tilfældet med Endomondo var der, ud fra regnskaberne inden salget til Under Armour, ikke noget der indikerede at Under Armour kunne forvente positive pengestrømme fra virksomheden. Endomondo havde i årsregnskabet, der blev afsluttet 30. april 2014, et underskud på t.DKK 1.316 og en egenkapital på t.DKK 18.059 (Endomondo, 2014) mens regnskabet, der blev afsluttet 30. april 2015 (2

¹ Salget blev vederlagt med aktier i Lycos-Europe til en værdi af 850 millioner kroner. Værdien af disse aktier er sidenhen faldet.

² Handlen inkluderede også virksomheden Bilbasen.dk

måneder efter salget), viste underskud på t.DKK 4.728 og en egenkapital på t.DKK 14.162 (Endomondo, 2015). Under Armour har altså betalt ca. 560 millioner kroner i goodwill, svarende til 97,5 % af den samlede købesum, for en virksomhed der genererer underskud.

Grunden til, at Under Armour alligevel valgte at betale så stor en sum for en virksomhed, der ikke ser ud til at give afkast, skyldes den information man får adgang til. Under Armour offentliggjorde samtidig købet af den amerikanske fitness app, MyFitnessPal. Ved købet af disse to Apps fik Under Armour adgang til 120 millioner brugere på verdensplan (Berlingske, 5. februar 2015). Det er selvfølgelig Under Armour's forventning, at denne adgang medfører en markedsføringsværdi såvel som information om forbrugerne, som vil kunne øge indtjeningen, fra selskabets primære indtægtskilde.

Tilsvarende havde Den Blå Avis i 2008 et overskud på t.DKK 6.729 og en egenkapital pr. 31.12.08 på t.DKK 15.426. Bilbasen.dk, der var en del af handlen, havde tilsvarende et overskud i 2008 på t.DKK 31 og en Egenkapital på t.DKK 31. eBay betalte således 2,1 milliard kroner for virksomheder med en samlet egenkapital på t.DKK 46.627, svarende til at Goodwill udgør 99% af købsprisen. Til trods for at der i dette tilfælde er udsigt til løbende afkast, idet overskuddet for 2008 samlet udgjorde t.DKK 37.395, ligesom der var overskud i årene forinden, vurderes det, at en goodwill på 99% af købsprisen er høj i forhold til traditionelle produktionsvirksomheder.

1.2 Problemfelt

Goodwill er forbundet med en væsentlig grad af usikkerhed, idet værdiansættelsen heraf er baseret på en høj grad af skøn. Danske virksomheder, der hører under regnskabsklasse D, skal følge de internationale regnskabsstandarder, hvilket betyder, at de skal værdiansætte goodwill, ved hjælp af nedskrivningstest, jf. IAS 36. Nedskrivningstest har været udsat for en del kritik, idet den er meget skønsmæssig, hvilket giver ledelsen mulighed for at udøve earnings management (Frestad & Beisland, s. 45; Bens m.fl., s. 27; Lhaopadchan, s. 120) idet revisor har svært ved at verificere tallene (Schuster & Hjelstöm, s. 25).

Dette skal ses i sammenhæng med indledningen, der indikerer, at der ved køb af IT-virksomheder opstår større goodwill, end man har oplevet tidligere, hvilket medfører, at goodwill i stigende grad udgør en væsentlig regnskabspost.

Ovenstående udsagn udgør en problemstilling, idet goodwill er forbundet med væsentlig grad af usikkerhed og revisor kan have svært ved at revidere værdiansættelsen samtidig med at goodwill udgør en mere og mere væsentlig regnskabspost.

Formålet med dette projekt er at belyse denne problemstilling fra en revisionsvinkel. Derfor vil jeg undersøge og vurdere de værktøjer revisor har til at revidere goodwill, med henblik på at finde ud af, om revisor reelt har mulighed for at opnå tilstrækkeligt revisionsbevis for denne regnskabspost.

I projektet vil jeg tage udgangspunkt i principal agent-teorien, der foreskriver at mennesker er egen-nytte-maksimerende.³ Det karikerede menneskesyn i denne teori er naturligvis et unuanceret syn på mennesker og vurderes ikke, at være beskrivende for alle virksomhedsledere. Teorien giver imidlertid mulighed for at simplificere problemstillingen idet den antager at alle mennesker agerer ens. Dermed forstås det, at alle virksomhedsledere er egennyttemaksimerende og vil benytte earnings management med henblik på at opnå personlig gevinst.

Jeg er således kommet frem til følgende problemformulering:

Har revisor tilstrækkelige værktøjer til at revidere værdiansættelsen af goodwill, og kan regnskabsbrugeren stole på den fastsatte værdiansættelse

1.2.1 Hypoteser

Problemstillingen i projektet er bygget op om nogle antagelser. Derfor vil jeg opstille nogle hypoteser, det kan være med til at understøtte disse antagelser, og dermed – såfremt de kan verificeres – være med til at underbygge relevansen af at undersøge revision af goodwill.

³ Principal agent-teorien vil blive gennemgået i anden del af projektet.

Den første hypotese bygger på de observationer der er beskrevet i indledningen, om at goodwill udgør en større andel af købesummen ved handler med IT-virksomheder end ved traditionelle produktionsvirksomheder. Den første hypotese lyder derfor således:

H1: Andelen af goodwill ved køb af IT-virksomheder er større end ved øvrige virksomhedskøb

Såfremt denne hypotese kan verificeres, vil det bekræfte antagelsen om at goodwill i stigende grad udgør en væsentlig regnskabspost. Dermed kan det antages, at usikkerheden ved værdiansættelsen af goodwill udgør en større risiko for regnskabslæseren.

Ved den anden hypotese vil jeg belyse den kritik, der er af nedskrivningstesten, hvor flere eksperter mener den giver mulighed for at udøve earnings management. Derfor vil jeg undersøge, hvordan nedskrivningstest beregnes og herunder undersøge, hvordan nedskrivningstesten kan bruges til earnings management. Den anden hypotese lyder derfor således:

H2: Nedskrivningstest er velegnet til earnings management

Hele problemstillingen er bygget op på en formodning om, at revisor ikke nødvendigvis kan stole på den værdiansættelse af goodwill, ledelsen har beregnet. For at påvise denne formodning søges det gennem den tredje hypotese påvist, at dette er tilfældet, hvorfor den tredje hypotese lyder således:

H3: Virksomhedsledere er villige til at benytte nedskrivningstest til earnings management

Såfremt det er muligt at verificere alle tre hypoteser, vil det påvise, at nedskrivningstest af goodwill udgør en risiko for regnskabsbrugeren. Dette vil således underbygge problemstillingen og understøtte projektets relevans. Besvarelse af hypoteserne vil derfor ske inden behandlingen af problemformuleringen.

1.3 Afgrænsning

Projektets formål er at behandle revision (af nedskrivningstest) af goodwill. Der afgrænses derfor fra behandling af andre regnskabsposter, selvom flere af disse også værdiansættes ved brug af nedskrivningstest, og der ved disse opstår mere eller mindre samme problemstillinger som ved nedskrivningstest af goodwill. Ligeledes vil projektet ikke behandle negativ goodwill (badwill) eftersom dette ikke værdiansættes ved brug af nedskrivningstest.

Samtidig afgrænses der til behandling af danske selskaber i regnskabsklasse D, eftersom det er de eneste danske selskaber, der, jf. årsregnskabsloven, skal følge de internationale regnskabsstandarder, og dermed værdiansætte goodwill ved brug af nedskrivningstest. Der afgrænses yderligere fra statslige selskaber således det kun er de børsnoterede danske virksomheder der behandles i projektet.

Ved gennemgang af den regnskabsmæssige behandling af goodwill tager jeg udgangspunkt i DCF-modellen, eftersom dette er den mest udbredte til behandling af nedskrivningstest. Samtidig ses der bort fra behandling af andre metoder til værdiansættelse af goodwill.

Jeg vil i projektet se bort fra de skattemæssige aspekter ved værdiansættelsen af goodwill. Dette skyldes at skat ikke har effekt på den problemstilling jeg ønsker af belyse eller revisionen af regnskabsposten. Derfor vurderes det unødvendigt at komplicere processen, da den ikke vil få betydning for analysen eller besvarelsen af proformuleringen. Dog gælder det ved gennemgang af DCF-modellen, at skat er en af de faktorer, der har betydning for beregningen af WACC (weighted average cost of capital), hvorfor den bliver medtaget i denne sammenhæng.

I forbindelse med virksomhedskøb og opgørelse af goodwill skal værdien af aktiver og passiver i den købte virksomhed opgøres til dagsværdi. Dette tages der ikke højde for i analysen, i afsnit 2.2, hvor der beregnes goodwill ved køb af en række danske virksomheder. Årsagen til denne afgrænsning er, at jeg ikke adgang til de reelle beregninger. I stedet tages der ved opgørelsen blot udgangspunkt i de værdier aktiverne og passiverne er opgjort til i de solgte selskabers regnskaber.

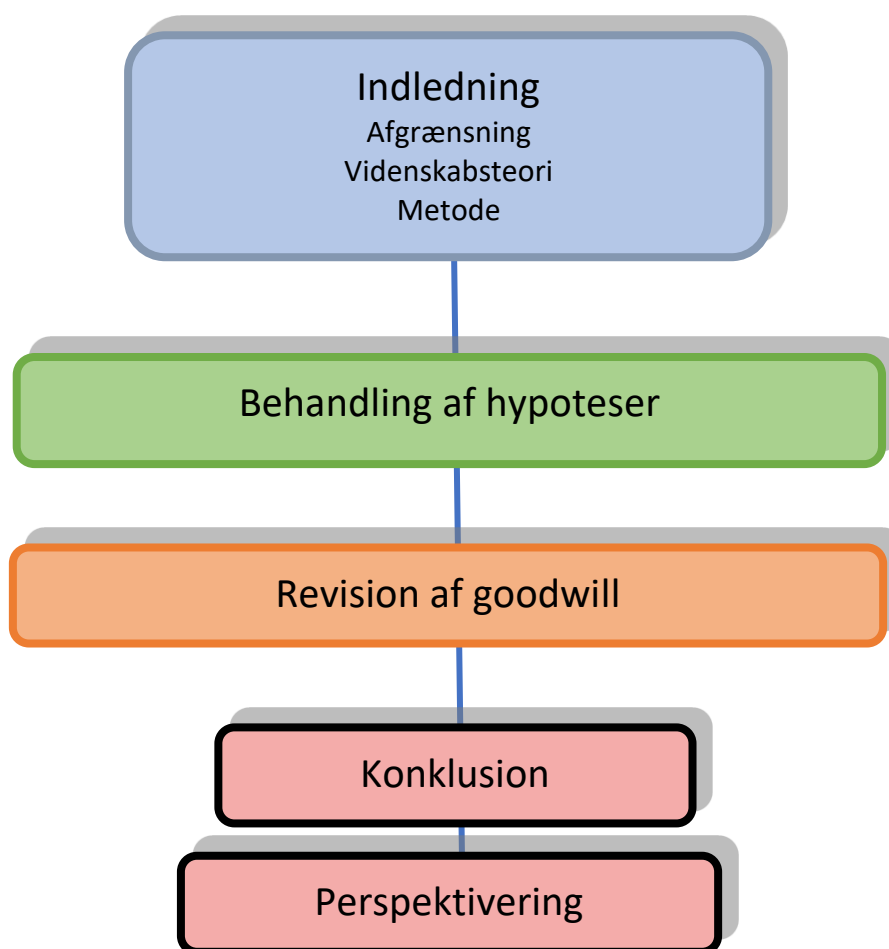
Da formålet med projektet er, at analysere på de muligheder revisor har for at revidere det specifikke område, Goodwill, afgrænser jeg mig samtidig fra at gennemgå de handlinger, der ligger forud for revisionen af den enkelte regnskabspost. Det vil sige, at jeg ikke gennemgår

kundegodkendelsesprocedurer, fastsættelse af væsentlighedsniveau og andre opgaver, der ligger i planlægningsfasen. Ligeledes antages det, at læser har generelt kendskab til revision, hvorfor jeg ikke vil gennemgå begreber som revisionsrisikomodellen, revisionsbevis og lignende.

1.4 Design figur

For at illustrere projektet opbygning har jeg udarbejdet nedenstående designfigur.

Figur 1.4.1: Designfigur



Kilde: Egen tilvirkning.

Projektet er delt ind i fire overordnede dele. Den første del er indledningen, hvor den problemstilling, der bliver behandlet i projektet introduceres. Første del indeholder også afsnit med beskrivelse af projektets metodesyn samt videnskabsteoretiske position. Her vil rammerne for projektets blive beskrevet og danne udgangspunkt for hvordan projektet bliver konceptualiseret.

Anden del af projektet bruges til behandling af de tre opstillede hypoteser. Eftersom der ikke er noget egentligt teori-afsnit, vil de teorier jeg ønsker at inddrage, blive gennemgået løbende i forbindelse med behandling af hypoteserne. Det vil således ikke blive set som et traditionelt teori-afsnit, hvor de enkelte teorier blive gennemgået, men i stedet bliver beskrevet løbende i takt med at de anvendes til besvarelse af hypoteserne.

Den tredje del af projektet bruges til besvarelse af problemformuleringen. ligesom i anden del, vil der i afsnittet være løbende beskrivelse af de teoretiske principper og revisionsstandarder, der anvendes til besvarelsen. Selvom henholdsvis hypoteser og selve problemformuleringen besvares i forskellige dele af projektet skal besvarelsen af problemformuleringen ses som en fortsættelse af behandlingen af hypoteserne, og altså ikke som to separate analyser.

Del fire indeholder en konklusionen, med en opsummering af behandlingen af henholdsvis hypoteser og problemformulering. Konklusionen skal således i princippet fungere som en besvarelse af problemformuleringen. Herudover vil der være et perspektiveringsafsnit, hvori der lægges op til diskussion af yderligere problemstillinger vedrørende emnet.

1.5 Videnskabsteori

I dette afsnit vil jeg beskrive den videnskabsteoretiske ramme projektet er udarbejdet ud fra. Derudover vil jeg beskrive den metodiske undersøgelsesteknik det er anvendt i projektet. Herunder vil jeg uddybe de tilvalg og refleksioner, der er gjort i processen

Som nævnt i indledningen (afsnit 1.2) tages der udgangspunkt i det karikerede menneskesyn fra Principal-agent teorien. Da dette ikke afspejler forfatterens synspunkter da jeg er opmærksom på at menneskers handlemønstre er mere nuancerede, vil jeg i de konklusioner jeg drager i projektet omkring individers handlinger, gøre opmærksom på at det ikke er gældende for alle. Imidlertid bygges projektet op omkring dette menneskesyn, da det er med til at simplificere processen, idet det giver en klar definition af hvordan individet handler og agerer.

Menneskesynet i Principal-agent teorien definerer mennesker som egennyttmaksimerende og risikoaverse. Dette betyder, at mennesker forventes at vælge den handling/løsning, der giver dem størst mulig nytte/glæde ved mindst muligt arbejde.

Projektet bygges op omkring det videnskabelige paradigme "videnskabelige realisme", der faciliterer en observerbar og sand virkelighed, hvilket stemmer overens med det karikerede menneskesyn beskrevet ovenover. Derudover anerkender den videnskabelige realisme en subjektiv tolkning af denne sandhed, hvilket giver mulighed for at tolke og nuancere den konklusion der drages, på baggrund af paradigmets objektive sandhed. (Fuglsang og Olsen, s. 30-31).

1.5.1 Metodesyn

I projektet søges problemstillingen og hypoteserne behandlet gennem inddragelse af eksterne undersøgelser og faktuelle regnskabsdata, samt lovgivningsmæssige rammer.

Undersøgelserne og regnskabsdata betragtes enkeltvist, mens summen heraf bruges til at konkludere en sammenhæng. Dette er ifølge Arbnor og Bjerkes "*Methodology for creating business knowledge*" den analytiske tilgang, hvor hvert genstandsfelt opfattes som uafhængigt og resultaterne summative (Arbnor og Bjerke, s. 52).

De lovgivningsmæssige rammer danner udgangspunktet for undersøgelse af revisors mulighed for at revidere værdiansættelsen af goodwill. I denne del søges sandheden gennem en holistisk tilgang, hvor de enkelte værktøjer revisor har til rådighed ansues samlet, ligesom det er tilfældet ved revision i praksis, hvor konklusionen baseret på en samlet vurdering af indsamlede revisionsbeviser. Dette svarer ifølge Arbnor og Bjerke (s. 52-53) til det systemiske metodesyn, der anerkender synergieffekten af genstandsfelterne.

I projektet anvendes således en kombination af det analytiske og det systemiske metodesyn. Begge disse metodesyn anerkender en faktuel, observerbar virkelighed, hvormed det er muligt at opnå sandhed, ved at klarlægge dataene. Det analytiske metodesyn anvender i høj grad en matematisk og logisk tilgang (Arbnor og Bjerke, s. 37) hvilket i projektet synliggøres grafisk ved opstilling af data i tabeller m.m.

1.5.2 Metode

Ifølge Arbnor og Bjerke (s. 39), er det dog ikke muligt at opnå den endelige sandhed, da man ikke kan inddrage alle data og aspekter af problemstillingen. Dermed vil undersøgelsernes resultater være sande mens konklusionen, der afledes deraf, kun vil være sandsynlig. Dette betyder blandt

andet, ved gennemgang af hypoteserne, at disse enten kan falsificeres eller verificeres ud fra de oplysninger der er givet.

For at komme nærmere den endelige sandhed bruges der i projektet datatriangulering, teoritriangulering og metodetriangulering.

Datatriangulering sker, ved inddragelse af undersøgelser fra flere forskellige uafhængige forskere samt inddragelse af regnskabsdata fra forskellige kilder. Metodetriangulering er inddragelse af mere end en metode i dataindsamlingen. Dette opnås ved indhentelse af faktuelle⁴ regnskabsdata samt observationer baseret primært på egne erfaringer fra mine 6 års praksis som revisor. Derudover inddrages dokumenter fra offentlige myndigheder, der danner grundlag for den regnskabsmæssige behandling af goodwill samt revision heraf.

Teoritriangulering er opnået ved at principal-agent teorien samt praksis-teorier om økonomistyring baseret på de lovgivningsmæssige rammer, er inddraget i undersøgelsen af problemstillingen, om end de anvendes uafhængigt.

Undersøgelsestriangulering har ikke været muligt at anvende i projektet, da jeg har valgt at skrive det alene. Dog har jeg fået input fra min vejleder samt fra kolleger, herunder to statsautoriserede revisorer, der har givet råd og vejledning i forbindelse med udarbejdelsen af projektet.

1.6 Fortsættelse af bachelorprojekt

Dette projekt tager udgangspunkt i det bachelorprojekt jeg skrev med min gruppe, som afslutning på HA-uddannelsen i 2015. I bachelorprojektet skrev vi ligeledes om nedskrivningstest af goodwill, men her var problemstillingen koncentreret omkring, hvordan virksomheden/bestyrelsen skulle udarbejde ledelsens vederlagspolitikken, med henblik på at mindske risikoen for at ledelsen anvender nedskrivningstest til earnings management. Emnet har således været kendt for mig længe, men efter at have arbejdet som revisor i seks år, ville jeg gerne undersøge problemstilling fra en revisionsvinkel.

Derfor er der også mange af emnerne og teorierne der går igen, herunder principal-agent-teorien og nedskrivningstest, hvilket er en af årsagerne til at jeg ikke har lavet teoriafsnit, hvori jeg beskriver

⁴ I denne sammenhæng opfattes regnskabsdata som faktuelle, selvom de i praksis ofte vil være forbundet med en vis subjektivitet, hvilket også er udgangspunktet for projektets problemstilling.

disse. Dog er afsnit 2.3 indholdsmæssigt meget lig gennemgangen af emnet i bachelorprojektet. Årsagen til at jeg har valgt at gennemgå nedskrivningstest igen er, at jeg vurderer at det er essentielt for problemstillingen og derfor ikke kan udelades i forhold til at projektet skal kunne læses separat. jeg har dog valgt at samle den teoretiske beskrivelse og eksemplet i et afsnit, for at det ikke skulle fylde mere end nødvendigt.

Del 2

2.1 Behandling af hypoteser

Som nævnt i indledningen kommer der i denne del af projektet en behandling af de tre hypoteser. Målet med denne del er at kunne påvise rigtigheden af den problemstilling, der er beskrevet i indledningen. Hypoteserne er, jf. afsnit 1.2.1, følgende:

H1: *Andelen af goodwill ved køb af IT-virksomheder er større end ved øvrige virksomhedskøb.*

H2: *Nedskrivningstest er velegnet til earnings management.*

H3: *Virksomhedsledere er villige til at benytte nedskrivningstest til earnings management.*

2.2 Goodwill udgør en større andel af købspris, ved køb af IT-virksomheder end ved øvrige virksomhedskøb

Ud over behandling af hypotesen vil der i dette afsnit også komme en uddybende analyse af hvad resultatet betyder for den overordnede problemstilling.

Det har ikke været muligt at indhente generelle data, der inkluderer alle virksomhedskøb i Danmark over en periode, ligesom mange af virksomhederne er blevet solgt til udenlandske købere. Derfor har jeg i stedet sammenlignet priser for enkelte køb af IT-virksomheder med køb af virksomheder, der ikke kategoriseres som IT-virksomheder.

Dataene fra salgene af virksomheder fremgår af nedenstående skemaer, der læses således: første kolonne viser hvilken virksomhed der er blevet solgt og anden kolonne hvilket år virksomheden er blevet solgt. Tredje kolonne viser salgsprisen. Fjerde og femte kolonne viser henholdsvis resultat i det år hvor selskabet er blevet solgt og egenkapitalen ved udgangen af dette regnskab. Sjetten kolonne viser hvor stor en andel goodwill udgør i forhold til salgsprisen⁵ og sidste kolonne viser hvor

⁵ Beregnet som: $(\text{Købspris} - \text{EK}) / \text{Købspris}$.

meget årets resultat svarer til i forhold til salgsprisen⁶. Salgspriserne er hentet via artikler i diverse medier (se fodnoter) mens resultater og egenkapital er hentet fra selskabernes regnskaber.

Tabel 2.2.1: Øvrige virksomheder (alle værdier er i t.DKK)

Virksomhed	Årstal	Salgspris	Resultat	Egenkapital	Goodwill i % af salgspris	Resultat i % af salgspris
Modstrøm Danmark A/S	2020	200.000 ⁷	14.567	48.111	76%	7%
Færch Group A/S	2020	14.000.000 ⁸	29.250	1.154.250	92%	0%
Kelsen Group A/S	2019	1.985.000 ⁹	54.522	567.016	71%	3%
LM Wind Power A/S	2017	11.200.000 ¹⁰	457.737	1.891.986	83%	4%
Dansk Supermarked A/S	2017	5.530.000 ¹¹	251.180	1.279.270	77%	5%
Fitness World A/S	2015	2.500.000 ¹²	52.891	559.590	78%	2%
Skagerrak Salmon A/S	2015	100.000 ¹³	-1.923*	6.762*	93%	-2%
Royal Copenhagen A/S	2012	490.000 ¹⁴	41.600	93.700	81%	8%
Georg Jensen A/S	2012	800.000 ¹⁵	6.000	330.300	59%	1%
Danisco A/S	2012	36.500.000 ¹⁴	4.951.000	6.506.000	82%	14%
HusCompagniet A/S	2011	1.000.000 ¹⁴	88.852	399.755	60%	9%

Kilde: Egen tilvirkning.

*Regnskabstal fra 2014

For Skagerrak Salmon A/S anvendes regnskabstallene fra 2014, idet virksomheden bliver overtaget primo i året, og resultatet for 2015 er påvirket heraf, jf. ledelsesberetningen. For Dansk Supermarked A/S er der i skemaet kun angivet 19% af regnskabets resultat og egenkapital, eftersom det er den andel der bliver handlet. I Fitness World A/S er der sket en kapitalforhøjelse i året på t.DKK 195.000, hvilket påvirker goodwill i procent af salgspris med 6 procentpoint.

Som tabellen viser udgør goodwill mellem 59 og 93 procent af købspriserne, med et gennemsnit på 77 procent. Resultat i procent af købspris er mellem -2 og 14 med et gennemsnit på 5 procent. Ud fra denne tabel udgør egenkapitalen således ca. ¼ af købesummen.

⁶ Beregnet som: Årets resultat / salgspris

⁷ Finans.dk, 24. august 2020

⁸ Finans.dk, 14. december 2020

⁹ A4 Nu, 12. juli 2019

¹⁰ BT.dk, 11. oktober 2016

¹¹ BT.dk, 7. november 2017

¹² Berlingske, 28. april 2015

¹³ Nordjyske.dk, 24. marts 2015

¹⁴ TV2, 13. december 2012

¹⁵ TV2, 13. december 2012

Tabel 2.2.2: IT-virksomheder (alle værdier er i t.DKK)

Virksomhed	Årstal	Salgspris	Resultat	Egenkapital	Goodwill i % af salgspris	Resultat i % af salgspris
Queue-IT ApS	2020	133.333 ¹⁶	-5.446	-369	100%	-4%
Wizdom A/S	2019	220.000 ¹⁷	75	578	100%	0%
			3.577	5.248	98%	2%
Dandomain A/S	2017	220.000 ¹⁸	20.791	29.174	87%	9%
			6.458	8.383	96%	3%
Sitecore (Sitecore Holding II A/S)	2016	7.500.000 ¹⁹	1.699.695	1.551.188	79%	23%
			2.145.000	179.738	98%	29%
Endomondo ApS	2015	575.000 ²⁰	-4.728	14.162	98%	-1%
Den Blå Avis A/S (og Bilbasen ApS)	2008	2.100.000 ²¹	6.729	15.426	99%	0%
Navision A/S	2002	11.000.000 ²²	158.445	1.018.155	91%	1%
Jubii A/S	2000	850.000 ²³	311	1.724	100%	0%

Kilde: Egen tilvirkning.

De tal der står med småt under henholdsvis Wizdom A/S, Dandomain A/S og Sitecore angiver de tilsvarende regnskabstal for selskaberne i året før. Tallene er ikke medregnet i ovenstående gennemsnitsberegning, men er angivet, da de afviger væsentligt i de to år, hvilket er relevant at have i mente og bliver inddraget i den kommende analyse af tallene.

Den tilsvarende tabel for IT-virksomheder viser, at goodwill i procent af salgsprisen ligger mellem 79 og 100 procent med et gennemsnit på 94 procent. Resultatet i procent af salgsprisen ligger mellem -4 procent og 23 procent, med et gennemsnit på 4 procent. For IT-virksomhederne udgør egenkapitalen således kun 1/20 af salgsprisen, hvilket er en femtedel af andelen for de øvrige virksomheder.

Ud fra tabellerne kan den første hypotese således verificeres med en begrænset grad af sikkerhed. Grunden til at den kun kan verificeres med en begrænset grad af sikkerhed er at der kun har været adgang til en begrænset mængde data.

¹⁶ Computerworld, 25. marts 2020

¹⁷ Computerworld, 15. februar 2019

¹⁸ Computerworld, 8. December 2017

¹⁹ Berlingske, 1. april 2016

²⁰ Politiken, 4. februar 2015

²¹ DR.dk, 6. oktober 2008

²² Berlingske, 7. Maj 2002

²³ Computerworld, 16. januar 2001

Ved at hypotesen er verificeret bekræftes antagelsen om, at goodwill i dag udgør en mere væsentlig regnskabspost end tidligere. Denne antagelse begrundes ved, at IT-virksomheder er relativt nyt koncept, der er kommet efter udbredelsen af internettet i slutningen af 90'erne. Eftersom goodwill er større ved køb af disse virksomheder, antages det derfor, at goodwill generelt er stigende i forhold til tidligere, hvilket som tidligere nævnt, er med til at underbygge projektets relevans.

2.2.1 Yderligere behandling af regnskabsdata

Af tabel 2.2.2 fremgår det, at ved handler med IT-virksomheder betaler køberne stort set udelukkende for de fremtidige pengestrømme, idet goodwill udgør en meget lille andel af købsprisen. Dette gælder dog ikke for Sitecore, hvor egenkapitalen udgør 79% af salgsprisen, hvilket er på niveau med gennemsnittet for de øvrige virksomheder. Umiddelbart burde det forventes, at andelen af goodwill er højere, for virksomheder med stort resultat, da der her kan forventes større fremtidige afkast. Dette er dog ikke gældende for IT-virksomhederne. For de to virksomheder hvor goodwill udgør den mindste andel af salgsprisen – henholdsvis Sitecore (79%) og Dandomain (87%) – udgør resultat i procent af salgpris henholdsvis 23 og 9 %, hvilket er det højeste andel af alle IT-virksomhederne. For de øvrige IT-virksomheder udgør Goodwill i procent af salgpris gennemsnitligt 98 procent mens resultat i procent af salgsprisen gennemsnitligt udgør minus 0,5 procent.

Sammenhængen mellem goodwill og resultat er således ikke gældende for disse virksomheder, hvor goodwill, ved køb af de to virksomheder med negativt resultat udgør henholdsvis 100 og 98 procent af salgsprisen. Det må derfor antages, at køber enten forventer at kunne forbedre resultatet i den købte virksomhed eller at købet giver mulighed for at forbedre resultatet i købers eksisterende virksomhed.

Dette var eksempelvis gældende for Under Armour, der med købet af Endomondo og MyFitnessPal fik adgang til informationerne fra de 120 millioner brugere af de to apps. Dette ønskede Under Armour at bruge i markedsføring med henblik på at øge salget af deres primære produkt (sportstøj) og dermed kunne konkurrere med Nike og Adidas på netop dette marked (Berlingske, 5. februar 2015).

For de øvrige virksomheder er der større spredning i hvor stor en andel af salgsprisen goodwill udgør. Overraskende er det, ligesom for IT-virksomhederne, de virksomheder hvor goodwill udgør

størst andel af salgsprisen af resultatet er lavest i forhold til salgsprisen. I Skagerak Salmon A/S og Færch Group A/S udgør goodwill henholdsvis 92 og 93 procent af salgsprisen mens resultat udgør henholdsvis -2 og 0 procent. I disse tilfælde viser yderligere analyse dog, at der har været betydelig udvikling i resultat. Skagerak Salmon A/S har i årene 2017 – 2019 præsteret overskud på mellem t.DKK 7.081 og 7.900, hvilket svarer til 7-8 procent af salgsprisen, mens Færch Group inden salget viste et underskud i 2017 og 2018 på henholdsvis 141 og 172 millioner DKK.

For de øvrige handler ligger Goodwill på mellem 59 og 83 procent af salgsprisen mens resultatet er mellem 1 og 14 procent af salgsprisen. Der er altså, ud fra den begrænsede datamængde umiddelbart ikke nogen sammenhæng mellem resultat i procent af salgspris og goodwill i procent af salgspris.

Dette medfører en problemstilling i forhold til hvordan goodwill efterfølgende skal værdiansættes. Det havde været simpelt at beregne værdien efterfølgende, såfremt prisen for en given virksomhed været beregnet som værdien af nettoaktiver²⁴ plus den tilbagediskonterede værdi af det forventede resultat for de kommende år. I så fald kunne værdien efterfølgende beregnes på samme måde.

Men idet købsprisen beregnes på andre grundlag, stiller det også spørgsmål ved, hvordan værdien efterfølgende skal indregnes. Dette bliver uddybet yderligere i afsnit 2.3, under behandlingen af den anden hypotese.

Et andet punkt der er værd at behandle i forhold til forskellen mellem IT-virksomhederne og de øvrige virksomheder, er fordelingen af aktiverne. Som nævnt i afsnit 1.3 Afgrænsning, er der i dette afsnit ikke taget højde for dagsværdiregulering af aktiver og passiver, men i stedet antages det blot, at aktiver og passiver har den værdi de er opgjort til i de enkelte selskabers regnskaber for de respektive år.

Ud fra disse værdier er selskabernes anlægsaktiver opgjort for henholdsvis IT-virksomhederne og de øvrige virksomheder i nedenstående skemaer.

²⁴ Nettoaktiver beregnes som forskellen med aktiver og forpligtelser og er således svarende til egenkapitalen

Tabel 2.1.3: Aktiver i IT-virksomheder (alle værdier er i t.DKK)

Virksomhed	Materielle anlægsaktiver		Immaterielle anlægsaktiver		Finansielle anlægsaktiver	
Queue-IT ApS	0	0%	25.819	99%	186	1%
Wizdom A/S	463	57%	347	43%	0	0%
Dandomain A/S	3.886	32%	7.716	63%	623	1%
Sitecore	11.558	7%	150.465	89%	6.968	4%
Endomondo ApS	0	0%	667	100%	0	0%
Den Blå Avis A/S	3.686	56%	0	0%	2.953	44%
Navision A/S	47.749	12%	338.048	83%	20.416	5%
Jubii A/S	950	14%	5.621	86%	0	0%
Gennemsnit		22%		70%		7%

Kilde: Egen tilvirkning.

Tabel 2.1.4: Aktiver i øvrige virksomheder (alle værdier er i t.DKK)

Virksomhed	Materielle anlægsaktiver		Immaterielle anlægsaktiver		Finansielle anlægsaktiver	
Modstrøm DK A/S	1.876	11%	12.555	74%	2.549	15%
Færch Group A/S	2.091.000	24%	6.444.750	76%	0	0%
Kelsen Group A/S	209.161	65%	23.880	7%	86.789	27%
LM Wind Power A/S	69.064	4%	49.975	3%	1.685.258	93%
Dansk Supermarked A/S	19.147.000	93%	1.339.000	7%	4.000	0%
Fitness World A/S	510.110	66%	219.515	28%	41.106	5%
Skagerak Salmon A/S	26.230	91%	2.473	9%	0	0%
Royal Copenhagen A/S	17.700	13%	10.600	8%	112.300	80%
Georg Jensen A/S	129.700	38%	26.200	8%	182.500	54%
Danisco A/S	956.000	14%	468.000	7%	5.646.000	80%
HusCompagniet A/S	5.288	2%	274.115	97%	2.372	0%
Gennemsnit		38%		29%		32%

Kilde: Egen tilvirkning.

Som tabellerne viser er der forskel på hvordan selskabernes aktiver er fordelt. Flere af de øvrige virksomheder har en stor andel af deres aktiver placeret i materielle aktiver, mens denne andel er væsentligt lavere for IT-virksomhederne. Dette er relevant i forhold til den overordnede problemstilling om, at goodwill er forbundet med en væsentlig grad af usikkerhed. For de øvrige virksomheder udgør materielle anlægsaktiver i gennemsnit 38 procent af den samlede aktivmasse. Eftersom disse aktiver typisk består af ejendomme, biler, produktionsanlæg og andre varer, hvor der generelt

er et større marked, vil værdiansættelse af disse aktiver ofte være forbundet med lavere grad af usikkerhed end de immaterielle aktiver.

For IT-virksomheder udgør materielle aktiver i gennemsnit kun 22 procent af anlægsaktiver, mens immaterielle aktiver udgør 70 procent af anlægsaktiverne. De immaterielle aktiver omfatter typisk goodwill og interne udviklingsomkostninger. I modsætning til materielle aktiver er værdiansættelsen af disse varer typisk forbundet med en væsentlig grad af usikkerhed. Usikkerheden ved goodwill behandles i dette projekt, mens værdiansættelsen af interne udviklingsomkostninger afhænger af hvorvidt det produkt der er udviklet kan realiseres til den værdi virksomheden forventer.

I tillæg til at goodwill udgør en væsentlig større andel af købesummen for IT-virksomhederne, er der således også større usikkerhed ved værdiansættelsen af de aktiver, der er i den købte virksomhed, i forhold til ved køb af øvrige virksomheder.

2.2.2 Opsummering

Ud fra de analyserede data påvises det, at goodwill udgør en større andel af salgsprisen ved handel med IT-virksomheder end ved handel med øvrige virksomheder. Der er dog kun adgang til en begrænset datamængde, hvorfor den første hypotese kun verificeres med begrænset sikkerhed²⁵. Ydermere konkluderes det, ud fra de analyserede data, at der ikke er nogen tydelig sammenhæng mellem virksomhedernes resultat og den betalte goodwill, hvilket betyder, goodwill ikke blot kan beregnes som en tilbagediskontering af de fremtidige pengestrømme i virksomheden. Dermed kan den efterfølgende værdiansættelse af goodwill heller ikke blot nedskrives ud fra dette parameter. Slutteligt konkluderes det, at ved køb af IT-virksomheder er der yderligere usikkerhed ved værdiansættelsen, idet aktiverne i de købte virksomheder ligeledes er forbundet med større grad af usikkerhed end ved køb af øvrige virksomheder.

²⁵ Selvom hypotesen i dette projekt kun verificeres med begrænset sikkerhed, er der dog flere andre forskere der er kommet frem til samme konklusion. Blandt andet Marie Juhl i bogen "Regnskabsmæssig behandling og revision af goodwill, side 118. Dette indikerer at analysen, trods det begrænsede datagrundlag, viser et retvisende billede.

2.3 Nedskrivningstest er velegnet til earnings management

Målet med dette afsnit er at illustrere den regnskabstekniske behandling af nedskrivningstest. Dette gøres ved at gennemgå det teoretiske grundlag for DCF-modellen og sideløbende hermed eksemplificere teorien ved at opstille et eksempel²⁶, der skal illustrere hvordan regulering af de enkelte faktorer påvirker den endelige beregning. Slutteligt laver jeg beregninger ud fra eksemplet, hvor faktorerne ændres i mindre omfang, for at vise hvilken indflydelse dette har på den endelige beregning af goodwill.

Som nævnt i indledning, afsnit 1.6, er der væsentlig lighed mellem dette afsnit og det afsnit i jeg skrev med min gruppe i bachelorprojektet om nedskrivningstest.

2.3.1 Lovmæssigt grundlag

Inden gennemgang af den regnskabstekniske behandling af nedskrivningstest, vil jeg i dette afsnit kort gennemgå det lovmæssige grundlag for, at goodwill skal værdiansættes ved brug af nedskrivningstest.

I de internationale regnskabsstandarder, som er udgangspunktet for dette projekt, behandles virksomhedssammenslutninger ud fra retningslinjerne i IFRS 3. Formålet med IFRS 3 er, *"at øge relevansen, pålideligheden og sammenligneligheden af de oplysninger, en regnskabsaflæggende virksomhed giver i sine regnskaber om virksomhedssammenslutninger og virkningen heraf"* (IFRS 3, pkt. 1). Ud fra dette fastlægger standarden, hvordan en overtagende virksomhed *"indregner og målet den goodwill, der overtages ved virksomhedssammenslutningen..."* (IFRS 3, pkt. 1, b). I appendiks til IFRS 3, pkt. B63 A angives det, at *"Den overtagende virksomhed måler goodwill til det indregnede beløb på overtagelsestidspunktet med fradrag af eventuelle akkumulerede tab ved værdiforringelse. IAS 36 Værdiforringelse af aktiver fastlægger den regnskabsmæssige behandling af tab ved værdiforringelse"*.

IFRS 3 angiver således hvordan goodwill måles, mens IAS 36 fastlægger vilkårene for beregning af værdiforringelsen.

²⁶ Eksemplet der bliver brugt i afsnittet baseres på Huscompagniet A/S. Det skal pointeres at alle tal i eksemplet fiktive og udelukkende bruges med henblik på at forklare nedskrivningstesten. Dog tages der udgangspunkt i den goodwill der er beregnet ved salget, jf. tabel 2.2.1.

Jf. IAS 36 punkt 80, "... skal goodwill, som er erhvervet ved en virksomhedssammenslutning, fra overtagelsestidspunktet allokere til hver af den overtagende virksomheds pengestrøms-frembringende enheder eller grupper af pengestrømsfrembringende enheder, som forventes at drage fordel af synergien ved virksomhedssammenslutningen..." Dette betyder, at køber, i forbindelse med virksomhedsovertagelse, skal allokere goodwillen til de pengestrøms-frembringende enheder²⁷ (herefter benævnt PFE'er) i den overtagne virksomhed.

Formålet med at allokere goodwillen til de enkelte PFE'er er, at værdiansættelsen af aktivet baseres på fremtidige pengestrømme. Da goodwill i sig selv ikke genererer pengestrømme, allokere værdien til de enhederne, der skaber indtjening.

Fordelingen af goodwill til mindre PFE'er sker, med henblik på at sikre, at goodwillen ikke indregnes til mere end genindvindingsværdien. Dette kan eksemplificeres i følgende eksempel, hvor der tages udgangspunkt i købet af Kelsen Group:

Da Kelsen Group i 2019 blev solgt til Ferrero Group for 1,985 milliard kroner, havde selskabet en egenkapital på 567 millioner kroner (se tabel 2.2.1). I dette eksempel opgøres de pengestrøms-frembringende enheder ud fra det geografiske områder virksomheden sælger til – henholdsvis Europa, Asien, Amerika samt øvrige områder. Goodwill er blevet fordelt ved køb af virksomheden. Genindvindingsværdien defineres i IAS 36 pkt. 105, som den største værdi af dagsværdi fratrukket salgsomkostninger eller kapitalværdien. Idet det sjældent er muligt at fastsætte dagsværdien, da den vil kræve handel på et marked eller en objektiv vurdering fra tredjemand, er kapitalværdien beregnet ud fra DCF-modellen (der gennemgås efterfølgende).

Ved købstidspunktet bør goodwill være fordelt således eventuelle nedskrivninger vil være forholdsvis det samme for alle PFE'er. Men grundet udvikling i markedet samt at nogle PFE'er performer bedre end andre, vil genindvindingsværdien over tid udvikle sig forskelligt.

Tabel 2.3.1: (Alle beløb er i t.DKK)

	Europa	Asien	Amerika	Øvrige	Samlet
Regnskabsmæssig værdi (inkl. Goodwill)	439.575	510.474	241.057	226.878	1.417.984

²⁷ Pengestrømsfrembringende enhed er i IAS 36 punkt 6, defineret som; "den mindst identificerbare gruppe af aktiver, der frembringer pengestrømme til virksomheden, som i al væsentlighed er uafhængige af pengestrømme fra andre aktiver eller grupper af aktiver"

Genindvindingsværdi	450.000	490.000	215.000	250.000	1.405.000
Nedskrivning	0	20.474	26.057	0	46.531

Kilde: Egen tilvirkning

Jf. tabellen tages der udgangspunkt i at genindvindingsværdien er faldet for nogle PFE'er mens den er steget for andre. Ud fra eksemplet skal køber nedskrive hhv. Asien og Amerika med samlet t.DKK 46.531 (20.474 + 26.057). Havde køber ikke inddelt områderne i PFE'er havde det blot været en nedskrivning på t.DKK 12.984. Men idet goodwill ikke kan opskrives²⁸ jf. forsigtighedsprincippet, skal den højere genindvindingsværdi for henholdsvis Europa og øvrige områder ikke aktiveres.

Det skal bemærkes, at goodwill, jf. allokeringsprincipperne, i IAS 36, punkt 80, "*fra overtagelsestidspunktet allokeres til hver af den overtagende virksomheds pengestrømfrembringende enheder eller grupper af pengestrømsfrembringende enheder, som forventes at drage fordel af synergien ved virksomhedssammenslutningen, uanset om andre af den overtagne virksomheds aktiver eller forpligtelser er henført til disse enheder eller grupper af enheder...*" (IAS 36, punkt 80).

Det betyder, at tilkøbt goodwill ikke nødvendigvis skal allokeres til de pengestrømfrembringende enheder, der er i det tilkøbte selskab eller aktiviteter. Hvis Ferrero, der købte Kelsen Group, har et marked i Mellemøsten, hvor Kelsen Group ikke har aktiviteter, men denne del får væsentligt glæde af virksomhedssammenslutningen, eksempelvis grundet mere effektiv produktion eller lignende, der kan nedbringe produktionsomkostningerne for dette område, bør en del af goodwillen blive allokeret til denne PFE.

2.3.2 DCF-modellen

I dette afsnit bliver DCF-modellen gennemgået teoretisk, sideløbende med at teorien eksemplificeres ved forsættelse af eksemplet med Kelsen Group A/S. Det teoretiske er baseret på "*Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele*", af Thomas Plenborg og Jacob Gruelund.

Værdien af en virksomhed beregnes jf. Plenborg & Gruelund som: den tilbagediskonterede værdi af de fremtidige pengestrømme, tillagt værdien af ikke driftsmæssige aktiver, og fratrullet

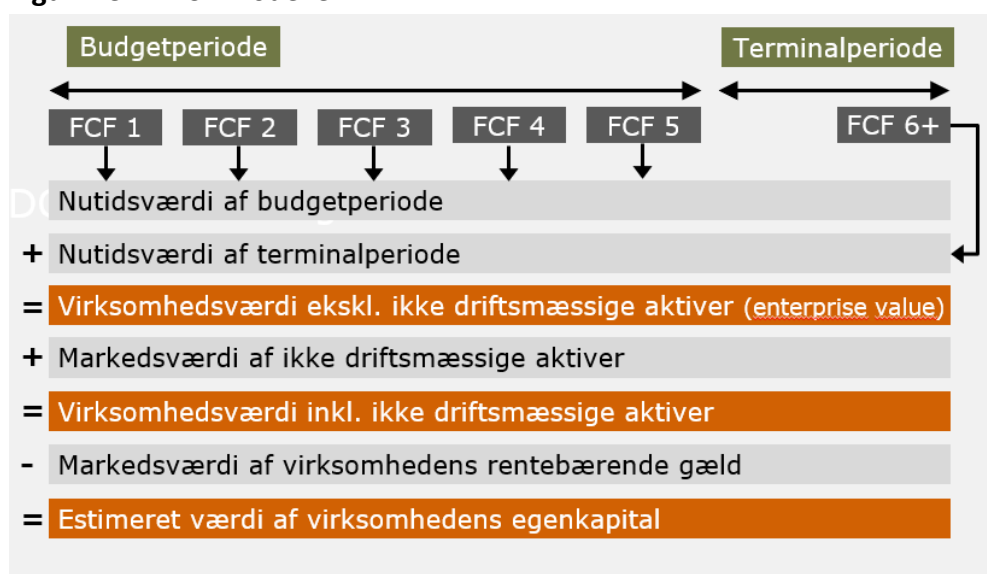
²⁸ En opskrivning af goodwill vil svare til at aktivere internt oparbejdet goodwill, hvilket ikke er muligt jf. IAS 36 pkt. 124-125.

markedsværdien af virksomhedens rentebærende gæld. De driftsmæssige aktiver fratrasket markedsværdien af den rentebærende gæld, svarer som udgangspunkt til selskabets egenkapital (aktiver minus gæld).

Resten af værdien må derfor i overvejende grad udgøre goodwill, der således beregnes som nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme. Dette stemmer overens med indledningen, hvor goodwill betegnes som værdien af den forventede fremtidige indtjening.

Beregningen af kostprisen er illustreret i nedenstående figur:

Figur 2.3.2: DCF Modellen



Kilde: Plenborg & Gruelund, s. 45

Markedsværdi af aktiver vurderes separat, men vil ofte svare nogenlunde til den regnskabsmæssige værdi. Markedsværdi af gæld vil ligeledes ofte svare til regnskabsmæssig værdi. Disse vil ikke blive yderligere behandlet i projektet.

Den tilbagediskonterede værdi af pengestrømmene beregnes ved at dele pengestrømmene op i to perioder; henholdsvis budgetperioden og terminalperioden. Budgetperioden omfatter en periode på 5-8 år (i ovenstående figur er budgetperioden 5 år) mens terminalperioden omfatter den efterfølgende periode, i en normaliseret tilstand (Plenborg & Gruelund. S. 44). Værdien af begge perioder kan beregnes samlet ud fra følgende formel:

$$EV_0 = \sum_{t=1}^a \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCF_{n+1}}{WACC-g} \cdot \frac{1}{(1+WACC)^n}, \text{ hvor}$$

EV_0 = nutidsværdien

FCF = det Frie Cash Flow

t = tid (år x)

WACC = (Weighted Average Cost og Capital)

FCF_{n+1} : normaliseret niveau for FCF et år efter budgetperioden

g : forventet vækst i FCF i uendelighed

$\frac{1}{(1+WACC)^n}$: den sidste diskonteringsfaktor for budgetperioden

Som nævnt i ovenstående er nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme mere eller mindre lig med værdien af goodwill, der således kan beregnes ved denne formel. Formlen er sammensat af flere faktorer, der dermed hver især påvirker beregningen af goodwill. I de næste afsnit vil de enkelte faktorer blive gennemgået sideløbende med at nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme for Kelsen Group A/S, Europa beregnes. Slutteligt vil jeg vise hvordan ændringer af de enkelte elementer vil påvirke den endelig beregning ved at udarbejde beregning med mindre ændringer af forudsætningerne, med henblik på beregne hvilken indflydelse dette har på beregningen.

2.3.2.1 Det Frie Cash Flow, Budgetperioden

Det første element i ligningen, der skal fastsættes, er det frie cash flow. Det skal bemærkes, at det beregnes som nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme og ikke nutidsværdien af de fremtidige resultater. Opgørelsen af det frie cash flow kan således sidestilles med en pengestrømopgørelse. FCF beregnes således (Plenborg & Gruelund, s. 48):

Driftsresultat før skat og renter (EBIT)
+ afskrivninger og hensættelser
- Skat
+/- Forskydning i arbejdskapital
+/- anlægsinvesteringer og -frasalg
= Frit cash til långivere og ejere (FCF)

I eksemplet med Kelsen Group A/S tages der udgangspunkt i en budgetperiode på fem år. De relevante budgettal, til brug for beregning af FCF fremgår af nedenstående tabel.

Tabel 2.3.3: Uddrag af budget, Kelsen Group A/S, Europa.

Budget²⁹:					
Kelsen Group A/S, Europa	2019	2020	2021	2022	2023
Nettoomsætning	311.246	321.750	338.250	354.750	379.500
Driftsomkostninger	287.397	296.010	309.499	322.823	343.448
Driftsresultat / EBIT	23.849	25.740	28.751	31.928	36.053
Afskrivninger	9.850	10.000	9.750	9.500	9.500
Skat	5.247	5.663	6.325	7.024	7.932
Cash earnings	28.452	30.077	32.176	34.403	37.621
Forskydning arbejdskapital	0	0	0	0	0
Pengestrømme fra driften	28.452	30.077	32.176	34.403	37.621
Anlægsinvesteringer	75.000	20.000	20.000	20.000	20.000
FCF	-46.548	10.077	12.176	14.403	17.621

Kilde: Egen tilvirkning.

Der tages udgangspunkt i driftsresultatet / EBIT, hvilket beregnes som Omsætning fratrullet driftsomkostninger. Efterfølgende korrigeres der for afskrivninger, og skat. Afskrivninger tillægges, da disse ikke har indflydelse på pengestrømmene mens årets skat fratrækkes resultatet, svarende til øvrige omkostninger. Dette giver årets pengestrømme fra driften.

Næste punkt er at tillægge/fratrække forskydninger i arbejdskapitalen. Eksempelvis stigninger og fald i kreditor- og debitorsaldo. Der forventes ikke væsentlige udsving i disse poster, hvorfor forskydningen i arbejdskapital er sat til nul i budgettet³⁰. Sidste punkt er af fratrække anlægsinvesteringer (evt. tillægge pengestrømme fra frasal af anlægsaktiver).

2.3.2.1 Det Frie Cash Flow, Terminalperioden

FCF for terminalperioden beregnes med udgangspunkt i et normaliseret budget for perioden efter budgetperioden. Beregningen laves med udgangspunkt i at PFE'en eksisterer i uendelighed (Plenborg & Gruelund, s. 70), hvorfor den beregnes med et voksende Frit Cash Flow. Væksten bør estimeres ud fra udvikling i branchen samt verdensøkonomien. Beregningen af FCF for terminalperioden laves ud fra følgende formel:

²⁹ Budgettallene er del af et fiktivt eksempel til uddannelsesformål.

³⁰ Ved en reel udregning af FCF for en virksomhed af denne størrelse vil der sideløbende med driftsbudgettet blive udarbejdet budget-balancer for hvert år, hvilket forventes at give udslag i forskydningen i arbejdskapital. I dette eksempel har jeg dog valgt ikke at inddrage dette, da det ikke vurderes at have betydning for formålet med eksemplet.

$$Terminalværdien_T = \frac{FCF_{n+1}}{WACC-g} \cdot \frac{1}{(1+WACC)^n}, \text{ hvor:}$$

FCF_{n+1} : normaliseret niveau for FCF et år efter budgetperioden

g : forventet vækst i FCF i uendelighed

$\frac{1}{(1+WACC)^n}$: den sidste diskonteringsfaktor for budgetperioden

FCF for terminalperioden fastsættes herefter på samme måde som for budgetperioden, med udgangspunkt i budgettet. Det antages i eksemplet, at ledelsen forventer stigning i omsætningen som følge af igangsatte strategier aftager efter den femårige budgetperiode. Da der ikke er tegn på væsentlige udvikling i branchen, fastsættes den forventede stigning til at følge verdensøkonomien. Stigningen fastsættes til 2% årligt, da dette vurderes at være den normaliserede inflation i verdensøkonomien. De relevante budgettal for terminalperioden fremgår af tabel 2.3.4.

Tabel 2.3.4: Uddrag af budget, Kelsen Group A/S, Europa.

Kelsen Group A/S, Europa	Terminalperioden
Nettoomsætning	387.090
Driftsomkostninger	350.316
Ebit	36.774
Afskrivninger	9.500
Skat	- 8.090
Cash earnings	38.183
Forskydning arbejdskapital	0
Pengestrømme fra driften	38.183
Anlægsinvesteringer	- 20.000
FCF	18.183

Kilde: Egen tilvirkning.

FCF er beregnet i absolutte tal, hvilket betyder, at man i teorien kan beregne FCF korrekt, såfremt det var muligt at lave budgettal, der viste den præcise økonomiske udvikling. Problemstillingen ved beregning af FCF er, at budgetterne kun viser den udvikling ledelsen forventer / ønsker. Dette betyder at ledelsen kan justere FCF ved at ændre i budgettallene, hvilket jeg kommer tilbage til i afsnit 2.3.3.

2.3.2.3 Fastsættelse af WACC

For at tilbagediskontere den absolutte værdi af FCF, skal der beregnes en diskonteringsfaktor. Denne tilbagediskonteringsfaktor er WACC'en (Weighted Average Cost og Capital) WACC'en

afspejler omkostninger fra den investerede kapital – både lånekapital samt indskudt kapital af kapitalejere. WACC'en beregnes ud fra følgende formel (Plenborg & Gruelund, s, 50):

$$WACC = GA \cdot k_d \cdot (1 - T) + EKA \cdot k_e, \text{ hvor:}$$

GA: gældsandele (netto bærende gæld)

Kd: fremmedkapitalomkostninger (lånerente)

T: marginal selskabsskat

EKA: egenkapitalandel

Ke: ejerafkast

Formlen er delt op i to dele, hhv. fremmedkapital (lån) og kapitalindskud.

Den første del ($GA \cdot k_d \cdot (1 - T)$) beregner omkostningen af lån i fremmedkapital. Her ganges den andel af den investerede kapital, der kommer fra lån med omkostningerne ved disse lån (renteomkostningerne), fratrasket skatteværdien heraf.

Sidste del af formelen beregner "omkostninger" ved kapitalindskud. Andelen af investeret kapital, der kommer fra egenkapital, ganges med ejerafkastet.

For at beregne WACC for Kelsen Group A/S, Europa, skal vi finde værdierne at indsætte i formelen.

Det første tal der kendes er skatten. Skatten fastsættes til den nationale sats for virksomhedsskat, som i Danmark er 22 procent. I Italien hvor Ferrero Group kommer fra er selskabsskatten på 31,3 procent (2016) (skatteministeriet). Da jeg ikke kender reglerne for selskabsskat i Italien har jeg valgt at bruge den danske selskabsskat i beregningen.

$$WACC = GA \cdot k_d \cdot (1 - 0,22) + EKA \cdot k_e$$

Næste punkt er at opdele kapitalstrukturen. Kelsen Group har pr. 31. juli 2019 en balance på t.DKK 729.467 og en egenkapital på t.DKK 567.016³¹. Dette svarer til at GA udgør 22% af den investerede kapital, mens EKA udgør 78% ($567.016 / 729.467$)

Ved beregning af WACC'en skal satsen dog beregnes for den langsigtede kapitalstruktur for PFE'en. Dette betyder, at der dels skal tages højde for fremtidige investeringsbehov, og hvordan selskabet

³¹ Kelsen Group, Årsrapport 2019

planlægger at finansiere disse (optagelse af lån eller kapitalindskud). Derudover skal der tages højde for hvorvidt moderselskabet har ønsker om at trække likvider ud af virksomheden, eksempelvis fordi der er behov for likvider til investering andetsteds i koncernen. I den sammenhæng er det ligeledes relevant at se på lånemarkedet, hvor der pt er gunstige lånevilkår i form af en meget lav rente. Dette kan have indflydelse på hvordan ledelsen vælger at finansiere fremtidige investeringsbehov.

Det er ligeledes relevant at sammenligne med andre virksomheder i samme branche, for at vurdere hvordan deres kapitalstruktur er bygget op. Dette ud fra en forudsætning om, at virksomhedens kapitalstruktur over tid forventes at nærme sig branchens, medmindre ledelsen i den enkelte virksomhed har grund til at vælge en anden kapitalstruktur.

Nedenstående skema viser kapitalstrukturen i Kelsen Group samt fire selskaber indenfor tilsvarende brancher, jf. deres respektive årsrapporter for 2019:

Tabel 2.3.4: Kapitalstruktur for branchen

(Beløb i t.DKK)					
Virksomhed	Balance	Gæld ³²	%	Egenkapital	%
Kelsen Group A/S	729.467	162.451	22%	567.016	78%
Kohberg Bakery Group A/S	452.010	359.741	80%	92.269	20%
Dan Cake A/S	824.966	333.769	40%	491.197	60%
Givesco Bakery A/S	398.580	282.891	71%	115.689	29%
Bisca A/S	355.647	124.033	35%	231.614	65%
Gennemsnit			50%		50%

Kilde: Egen tilvirkning.

Ud fra tabellen ses, at der er stor spredning på kapitalstrukturen indenfor branchen. Af de virksomheder der er undersøgt ligger Kelsen Group dog med den største egenkapitalandel, men Kohberg har størst gældsandel. Ud fra ovenstående, samt det faktum at renten er lav, hvorfor det kan være en fordel at hæve gældsandelen, antages det i eksemplet, at målet for den langsigtede kapitalstruktur er at ramme en egenkapitalandel på 60%. Indsættes dette i formlen, kommer den til at se således ud:

$$WACC = 40\% \cdot k_d \cdot (1 - 0,22) + 60\% \cdot k_e$$

³² Hensatte forpligtelser indregnes som del af den samlede gæld.

Næste punkt er at finde fremmedkapitalomkostningerne. Fremmedkapitalomkostningerne er en sum af den risikofrie rente tillagt et risikotillæg for den specifikke PFE, og beregnes ud fra følgende formel:

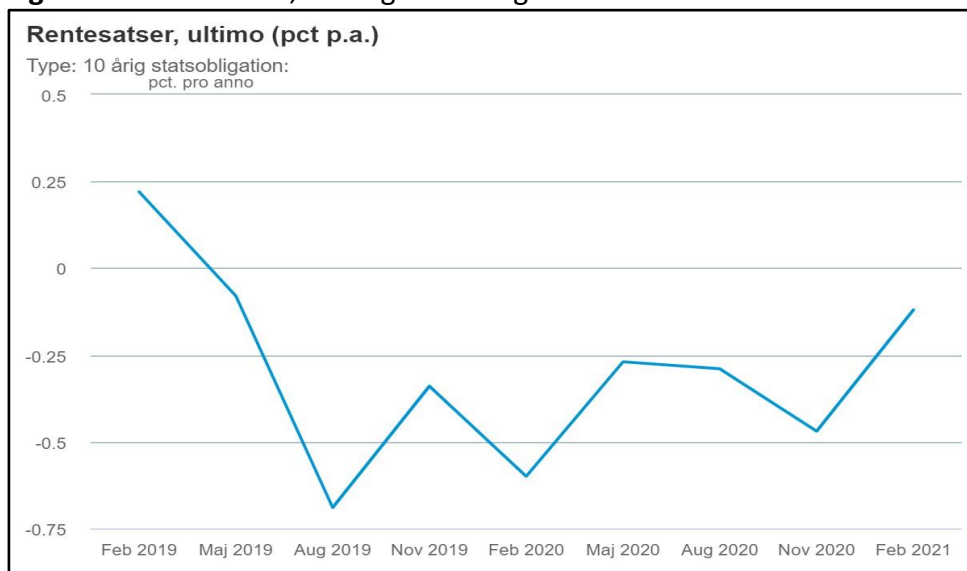
$$k_d = (r_f + r_s), \text{ hvor:}$$

r_f : risikofri rente

r_s : risikotillæg

jf. Plenborg og Gruelund (s. 53) fastsættes den risikofrie rente, til den effektive rente på et risikofrit papir med lang varighed. Her tages udgangspunkt i et 10-årigt statsobligationslån, hvor renten ligger på ca. 0%, jf. figur 2.3.5.

Figur 2.3.5: Rentesats, 10-årig statsobligation



Kilde: Danmarks Statistik

Da det imidlertid ikke vurderes sandsynligt, at selskabet kan låne penge til 0% i rente, vurderes det ligeledes relevant at gennemgå de reelle renter i selskabet.

Nedenstående tabel 2.3.6 viser beregningen af omkostninger i procent for Kelsen Group A/S 2019 og 2020. Idet alle gældsposter ikke er rentebærende, er beregningen lavet for de rentebærende gældsposter (bankgæld og mellemværende med tilknyttede selskaber), idet en stigning i gældsandel må antages at komme fra hjemtagning af rentebærende lån. Renten for de rentebærende lån er beregnet som årets udgifter divideret med gennemsnittet af den rentebærende gæld for indeværende og sidste år.

Tabel 2.3.6: fremmedkapitalomkostninger.

Fremmedkapitalomkostninger (alle beløb i t.DKK)			
Kelsen Group A/S	2018	2019	2020
Finansielle omkostninger	2.269	2.500	1.441
Gæld	237.499	145.282	176.852
Procent		1,31%	0,89%
Rentebærende gæld	105.374	35.852	48.064
Procent		3,54%	3,43%

Kilde: Egen tilvirkning.

Beregningen viser en rentesats på ca. 3,5%. Ud fra ovenstående oplysninger sættes den risikofrie rente i eksemplet til 1%³³

Risikotillægget fastsættes ud fra hvilken kreditrating der tillægges den enkelte PFE. Plenborg og Gruelund har i deres notat opstillet nedenstående tabel, der viser hvilket risikotillæg der skal gives, ud fra hvilken kreditrating PFE'en tillægges.

Tabel 2.3.7: Risikotillæg ud fra kreditrating.

	Risikofri rente	AAA	AA	A	BBB	BB	B
10 år	0,19	0,45	0,54	0,63	1,44	2,55	3,67
Stigende risiko							

Kilde: Plenborg & Gruelund, s. 54.

Kelsen Group A/S er en veldrevet virksomhed, der har præsteret overskud hvert år siden 2013, hvilket giver lavere risiko. Dog er der generelt negativ udvikling i overskuddet, hvilket trækker risikoen op.

Tabel 2.3.8: Resultater, Kelsen Group³⁴, (alle beløb i t.DKK).

	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Resultat	54.522	85.950	230.878	130.137	115.269	140.371
Index	39	61	164	93	82	100

Kilde: Egen tilvirkning.

³³ Til sammenligning har Carlsberg Group sat den risikofrie rente til 0,7 procent for deres baltiske brand (Carlsberg Group Årsrapport, s. 77)

³⁴ Kelsen Group A/S' regnskabsår går fra 1. august til 31. juli. Resultaterne vises for regnskabsåret, i det år regnskaberne er afsluttet og altså ikke for et kalenderår.

Det antages at PFE'en har samme resultatudvikling som selskabet tilsammen. Hvorfor kreditrating for PFE'en sættes over middel, som BBB. Dette medfører et risikotillæg på 1,44%. Formlen bliver således:

$$k_d = (1\% + 1,44\%) = 2,44\%$$

De 2,35% kan herefter indsættes i beregningen af WACC:

$$WACC = 40\% \cdot 2,44\% \cdot (1 - 0,22) + 60\% \cdot k_e$$

Den sidste ubekendte der skal beregnes, er ejerafkast. Dette beregnes ved hjælp af Capital Asset Pricing-Modellen (CAPM), der beskriver forholdet med risiko og forventet afkast. Ejerafkastet beregnes som summen af to elementer, hvor kompensationen for tidsværdi af penge fastsættes til den risikofrie rente, der er beregnet i ovenstående mens kompensationen for risikoen fastsættes ud fra den systemiske risiko og risikopræmien. Beregningen fremgår af følgende formel:

$$k_e = \text{risikofri rente} + \beta(E(r_m) - r_f), \text{ hvor:}$$

β : systemisk risiko

$E(r_m)$: risikopræmien

Den systemiske risiko fastsættes ud fra interne data om virksomhedens drift og økonomiske stilling. Generelt gælder samme princip som ved fastsættelse af kreditrating: jo større risiko jo større skal Beta værdien være. Ifølge Plenborg & Gruelund (s. 58) kan Beta-værdien fastsættes ud fra følgende tabel.

Tabel 2.3.9: Estimat af Beta

Driftsmæssig risiko	Finansiell risiko	Samlet risiko	Beta
Lav	Lav	Meget lav	0,40 - 0,60
Lav	Neutral	Lav	0,60 - 0,85
Lav	Høj	Neutral	0,85 - 1,15
Neutral	Lav	Lav	0,60 - 0,85
Neutral	Neutral	Neutral	0,85 - 1,15
Neutral	Høj	Høj	1,15 - 1,40
Høj	Lav	Neutral	0,85 - 1,15
Høj	Neutral	Høj	1,15 - 1,40
Høj	Høj	Meget Høj	+ 1,40

Kilde: Plenborg & Gruelund, s. 59.

Dette medfører i sagens natur en høj grad af skøn, eftersom det alene er ledelsens vurdering af risikoen, der bruges til fastsættelse af Beta-værdien. I dette eksempel antages risikoen ved denne PFE at være den samme som for investorernes øvrige portefølje, hvorfor Beta sættes til 1.

Risikopræmien svarer til det forventede afkast ved investering i markedsporteføljen. En undersøgelse fra PWC viser, at markedsrisikopræmien i Danmark ligger på 5,8% (PWC, s. 5). Dette er dog for generelle investeringer i værdipapirer for danske investorer, hvor der i dette tilfælde er tale om en specifik PFE. Derfor er der andre faktorer, der påvirker risikopræmien. I dette eksempel tages der dog udgangspunkt i ovennævnte undersøgelse, hvorfor risikopræmien fastsættes til 5,8%.

Beregningen af ejerafkastet bliver derfor således:

$$k_e = 1 + 0,8(5,8\% - 1) = 5,8 \%$$

Dette indsættes i beregningen af WACC'en:

$$WACC = 40\% \cdot 2,44\% \cdot (1 - 0,22) + 60\% \cdot 5,8\% = 4,24\%$$

Således er alle elementerne til beregning af genindvindingsværdien for PFE'en fundet. De frie Cash Flow for hvert år i budgetperioden samt for terminalperioden indsættes i formelen. Dette er gjort ud fra nedenstående tabel 2.3.10, hvor den tilbagediskonterede værdi for budgetårene summeres. Herefter tillægges den tilbagediskonterede værdi af terminalperioden.

Tabel 2.3.10: Beregning af PFE

(Alle beløb i t.DKK)	2019	2020	2021	2022	2023	Terminalperioden
FCF	-46.548	10.077	12.176	14.403	17.621	17.183
Diskonteret FCF	-46.548	9.667	11.205	12.716	14.923	
Akkumuleret værdi					19.64	
Terminalværdi						659.143
Samlet værdi af PFE						661.107

Kilde: Egen tilvirkning.

For at fastsætte PFE'ens genindvindingsværdi tillægges først værdien af de ikke driftsmæssige aktiver hvorefter værdien af den rentebærende gæld fratrækkes. Da denne del ikke er relevant for afsnittets formål, ses der i eksemplet for fra denne del af beregningen.

2.3.2.4 Følsomhedsanalyse

Dette afsnit skal vise hvordan ændringer af de enkelte elementer påvirker den endelige beregning af PFE'en.

Det første element i beregningen er budgettet. Budgettet er et af de elementer, hvor ledelsen har lettest ved at regulere tallene, da budgettet i sidste ende udarbejdes ud fra deres forventninger og beregninger.

Nedenstående tabel viser, at ved at hæve omsætningen i årene fra 2020 og frem med 1% øges genindvindingsværdien med t.DKK 119.234 (780.41 – 661.107).

Tabel 2.3.11: Beregning ved ændring fra budget (alle beløb i t.DKK)

Kelsen Group A/S, Europa	2019	2020	2021	2022	2023	Terminalperioden
Nettoomsætning	311.246	324.968	341.633	358.298	383.295	390.961
Driftsomkostninger	287.397	296.010	309.499	322.823	343.448	350.316
EBIT	23.849	28.958	32.134	35.475	39.848	40.644
Afskrivninger	9.850	10.000	9.750	9.500	9.500	9.500
Skat	5.247	6.371	7.069	7.805	8.766	8.942
Cash earnings	28.452	32.587	34.814	37.171	40.581	41.203
Forskydning arbejdskapital	0	0	0	0	0	0
Pengestrømme fra driften	28.452	32.587	34.814	37.171	40.581	41.203
Anlægsinvesteringer	75.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
FCF	- 46.548	12.587	14.814	17.171	20.581	21.203
Diskonteret FCF	-46.548	12.075	13.633	15.159	17.430	
Akkumuleret værdi					11.749	
Diskonteret terminalværdi						768.592
Samlet værdi af PFE						780.341

Kilde: Egen tilvirkning.

Det andet centrale element i beregning er WACC'en, som blev fastsat til 4,24 %. Som gennemgået i ovenstående er der flere muligheder hvorpå ledelsen kan ændre WACC'en. En mulighed er at regulere gældsandelen og egenkapitalandelen. Ved at sænke egenkapitalandelen fra 60% til 50%, og tilsvarende hæve gældsandelen fra 40% til 50%, bliver formlen således:

$$WACC = 50\% \cdot 2,44\% \cdot (1 - 0,22) + 50\% \cdot 5,8\% = 3,85\%$$

Dette medfører, at den samlede værdi stiger til t.DKK 815.399, svarende til en stigning på t.DKK 154.292 (815.399 – 661.107).

Tabel 2.3.12: Beregning ved ændring af WACC'en (alle beløb i t.DKK)

Kelsen Group A/S, Europa	2019	2020	2021	2022	2023	Terminalperioden
FCF	- 46.548	10.077	12.176	14.403	17.621	18.183
Diskonteret FCF	-46.548	9.703	11.290	12.860	15.149	
Akkumuleret værdi					2.453	
Diskonteret terminalværdi						812.945
Samlet værdi af PFE						815.399

Kilde: Egen tilvirkning.

2.3.3 Opsummering

Som det ses i tabel 2.3.11 og 2.3.12 er det muligt at lave en væsentlig ændring af den beregnede værdi af PFE'en, ved blot at lave mindre ændringer af de enkelte parametre i beregningen.

I tabel 2.3.11 ses det, at ved at hæve omsætningen i perioden fra 2020 og frem med 1%, øges værdien af PFE'en med t.DKK 119.234, svarende til en forøgelse på 18%. Ligeledes ses det ud fra tabel 2.3.12, at en ændring af kapitalstrukturen, således gældsandelen udgør 50% i stedet for 60%, medfører en forøgelse af værdien med t.DKK 154, svarende til en forøgelse på 23%. det skal bemærkes, at en ændring af kapitalstrukturen vil ændre på renteomkostninger, hvilket vil påvirke resultatet. Dette har jeg dog ikke valgt at tage højde for i beregningen, da det vurderes at have begrænset påvirkning på beregningen.

Problemet ved dette er, at det kan være svært for revisor eller andre interessenter, at sætte spørgsmålstegn ved de værdier og budgetter ledelsen bruger som udgangspunkt for beregningen, da de er baseret på ledelsens forventninger og antagelser samt ønsker til eksempelvis kapitalstruktur.

Dermed har ledelsen mulighed for at regulere værdien af goodwill, ved at lave mindre ændringer i forudsætningerne for beregningen. Ændringer i beregningen kan ligeledes vendes om, således værdien af PFE'en, og dermed goodwill, bliver lavere, hvormed ledelsen har mulighed for at regulere værdien af goodwill – og dermed resultatet – ved at lave mindre ændringer i forudsætningerne for beregningen. Ud fra dette konkluderes det, at hypotesen om at nedskrivningstest er velegnet til earnings management, verificeres med stor sikkerhed.

2.4 Virksomhedsledere er villige til at udøve earnings management

I dette afsnit søges den tredje hypotese påvist. Behandlingen af denne hypotese sker, med udgangspunkt i principal-agent teorien, med inddragelse af undersøgelser fra anerkendte forskere. Derudover vil der, i afsnittet komme eksempler på ledere, har handlet egennyttemaksimerende og enten udenfor kapitalejernes interesse eller direkte modstridende med loven.

Det skal bemærkes, at det ikke igennem behandling af hypotesen søges påvist, at alle virksomhedsledere er villige til at udøve earnings management, men blot at en ikke ubetydelig andel heraf er villige til det

2.4.1 Principal-agent teorien

Et principal-agentforhold opstår, når en person (agenten) ansættes til at handle på vegne af en anden person (principalen) (Ross, s. 134; Mitnick, s. 27). Principal-agentforhold forekommer således ofte i vores samfund. Det gælder både når en almindelig lønmodtager passer sit arbejde, en ejendomsmægler, der hyres til at sælge et hus eller en ledelse i en virksomhed, der ansættes af bestyrelsen til at drive virksomheden.

Ud fra definitionen opstår der således ikke et principal-agentforhold når en revisor hyres til at revidere regnskabet, da vedkommende jo hyres som en neutral observatør. Alligevel opstår der et forhold, hvor revisor er hyret af virksomheden hvormed virksomheden også har mulighed for at opsiges samarbejdet. Denne problemstilling vender jeg tilbage til senere i dette afsnit og uddyber yderligere i projektets tredje del.

I dette projekt vil principal-agent teorien blive behandlet ud fra den situation, hvor en ledelse er ansat at en bestyrelse, med henblik på at drive en virksomhed.

Forholdet bygger på, at ledelsen skal handle i virksomhedens interesse, og modtager omvendt et honorar for dette. Problemet ved dette forhold er, at agenten antages at være egennyttemaksimerende (Mitnick, s. 27). Trods indgået aftale, om at agenten skal handle ud fra virksomhedens interesse, vil agenten således, jf. teorien, søge at yde mindst muligt. For at sikre, at ledelsen yder maksimal indsats og driver virksomheden efter kapitalejernes interesse, laves der bonusordninger, hvormed størrelsen af ledelsens honorar bliver afhængig af, at de driver virksomheden efter hensigten.

I projektets tredje del vil det blive beskrevet hvilke faktorer der skal tages højde for, når ledelsens bonusordning udarbejdes, for bedst muligt at ensrette parternes interesse.

Der opstår dog en ny problemstilling ved udarbejdelsen af en bonusordning. Bonusordningen betyder, at ledelsen har mulighed for at øge deres personlige indkomst. Men hvad sker der, i de tilfælde hvor virksomheden umiddelbart ikke har nået de mål der var krævet for, at ledelsen kunne opnå deres bonus?

2.4.2 Psykopater i ledelser

Den Canadiske psykolog Robert D. Hare, udviklede i 1991 "the Hare Psychopathy Checklist". Testen er sidenhen blevet tilrettet, efter yderligere forskning indenfor området, og er i dag et af de mest anerkendte værktøjer, til at vurdere, en persons psykopatiske karaktertræk. Testen konkluderer således ikke blot om en person er psykopat eller ej, men afgør i hvilken grad en person har psykopatiske træk. Grundlæggende tager testen udgangspunkt i 20 karaktertræk, der er kendetegnet for en psykopat. Ud fra en vurdering af i hvilken grad en person har de enkelte karaktertræk får personen en score.

De 20 karaktertræk er (Hare):

- | | |
|--|---|
| 1. Veltalende og charmerende | 12. Tidlige adfærdsproblemer (før 12-års alderen) |
| 2. Egocentrisk og selvovervurderende | 13. Kort tidshorisont. Ingen langsigtet planlægning |
| 3. Konstant behov for spænding og nye impulser | 14. impulsiv |
| 4. Let ved at lyve og bortforklare | 15. Ansvarsløs som forældre |
| 5. Bedragerisk og manipulerende | 16. Mange skilsmisser og mislykkede forhold |
| 6. Ingen skyldfølelse og anger | 17. Ungdomskriminel (før 15-års alderen) |
| 7. Svagt og overfladisk følelsesliv | 18. Ny kriminalitet under prøveløsladelse |
| 8. Manglende indlevelsesevne og empati | 19. Manglende ansvar for egne handlinger |
| 9. Snyltende livsstil | 20. Flere forskellige former for kriminalitet |
| 10. Opfarende, aggressiv og ringe selvkontrol | |
| 11. Promiskuøs livsstil (hurtige forhold og utroskab). | |

Personer får en score mellem 0-2 for hvert punkt, ud fra i hvilken grad de enkelte karaktertræk passer på dem. Man kan således højest opnå en score på 40. Robert D. Hare vurderer. At hvis man scoret højere end 30, kan man betegnes som psykopat (Hare).

Sanne Udsen udgav i 2006 bogen "Psykopater i jakkesæt", hvor det fremgår, at 2-4 % af alle mænd er psykopater mens det tal kun er gældende for 1% af alle kvinder. Det antages samtidig, at dette

tal er højere for ledere i erhvervslivet (Udsen, s. 15. – Reference til Erik Simonsen: *"Hvem er disse Psykopater"*).

Ovenstående statistik kombineret med det faktum, at der er flere mænd end kvinder i virksomheders topledelse, må en del af årsagen til, at der er flere psykopater i topledelse end i samfundet generelt. Det er dog ikke hele sandheden, eftersom antallet af topledere der kategoriseres som psykopater er højere end for mænd i samfundet generelt. Samtidig ændrer det principielt ikke ved det faktum, at der er flere psykopater i ledelser end i samfundet generelt. derudover er der den andel af personer i toplederstillinger, der har psykopatiske karaktertræk, uden at det er karakteristisk for deres personlighed generelt.

I bogen *"psykopater i jakkesæt"* gør Sanne Udsen i indledning opmærksom på, at de fleste psykopater ikke er kriminelle og at man i professionel sammenhæng bruger begrebet *"personer med dyssocial personligheds-forstyrrelse"*. Sanne Udsen beskriver således forskellen mellem den gængse opfattelse af begrebet psykopat og virksomhedsledere med forskellig grad af psykopatiske træk (Udsen, s. 10).

Med udgangspunkt i Hares checkliste lavede Paul Babiak og Robert D. Hare en undersøgelse i 2006, med henblik på at undersøge hvilket ledelsesniveau der havde størst andel af psykopater.

Case 1: Severn Trent Water

Idet Vandforsyningsselskaber har monopol på levering af vand i deres områder, bliver de engelske vandforsyningsselskaber reguleret af organisationen Ofwat. Ofwat fastsætter standarder for de ydelser selskaberne skal levere samt priserne herfor. De kontrollerer selskaberne ved gennemgang af indrapporterede data fra vandforsyningsselskaberne.

En medarbejder i vandforsyningsselskabet Severn Trent Water, påkaldte i 2004 virksomhedens Whistleblower-ordning efter han var blevet pålagt at manipulere med de data selskabet skulle indsende til Ofwat. Efter en intern undersøgelse først havde afvist whistleblowerens beskyldninger gik vedkommende til pressen. Dette ledte til at Ofwat foretog deres egen undersøgelse, der viste, at HR-medarbejdere var blevet instrueret af ledelsen til at præsentere et sæt rapporter til kunder og et andet sæt til indrapportering til Ofwat.

Virksomheden leverede ikke de forventede ydelser indenfor de prisrammer Ofwat havde fastsat, hvilket betød forbedret indtjening og højere lønninger til ledelsen. Men fordi de manipulerede tallene der blev indsendt, blev dette ikke opdaget, før en medarbejder fortalte hvad der foregik (Dietz og Gillespie, s. 31-35)

Case 2: John Trolle, Memory Card Technology

John Trolle stiftede i 1993 Memory Card Technology. Selskabet fik succes og havde allerede i 1997 en omsætning på knap 200 millioner kroner, og december 2007 blev selskabet introduceret på Københavns Fondsbørs.

I år 2000 var omsætningen af memorykort på over 1 milliard kroner, og John Trolle planlagde at selskabet skulle børsnoteres på den amerikanske børs. Men trods en fordobling af omsætningen ift. året før, viste regnskabet for 99/20 et underskud på 56 millioner kroner. Dårlig økonomistyring gjorde at der ikke var styr på lagre mm., hvilket medførte store hensættelser på disse. Selskabet fastholdt imidlertid de positive forventer til 00/01 regnskabet og John Trolle sender et personligt brev til at navnenoterede aktionærer, hvor han forklarede at alt var som det skulle være.

Børsnoteringen mislykkes, og i januar 2001 blev John Trolle tvunget ud af selskabet. Den 20 februar 2001 udsendes et forkortet regnskab, der viste en underskud på 624 millioner kroner. I efteråret 2001 indgives konkursbegæring og efterfølgende overdrog kurator sagen til politiet med mistanke om forsvundne bilag og kursmanipulation.

John Trolle fik 6 års fængsel efter at være kendt skyldig i det 10 sider lange anklageskrift fra SØIK. (Elex.dk, Memory Card Technology og den tabte hukommelse)

Undersøgelsen viste, ud fra en stikprøve på 200 at andelen af psykopater på toplederniveau var på 3,5%. Tilsvarende var andelen af psykopater på *"middle management levels"* og *"junior organisational levels"* på henholdsvis 2-3% og 1%. (Buddy, Ladushewsky og Galvin)

En australsk undersøgelse fra 2008 viste, at 32,1% af 346 adspurgte, havde arbejdet sammen med en leder der, ud fra Hares checkliste, kunne betegnes som erhvervspsykopat, mens 5,75 procent på tidspunktet arbejdede med en psykopatisk leder. Yderligere konkluderede undersøgelsen – ligesom den fra 2006, at sandsynligheden for at komme i kontakt med en psykopatisk leder var størst på de øverste ledelsesniveauer (Buddy, Ladushewsky og Galvin)

En dansk undersøgelse fra 2016 viser, at personer, med det forfatterne Anna Vedel og Dorthe K. Thomsen betegner som *"mørke individer"*, i højere grad vælger at studere erhvervsøkonomi. I undersøgelsen svarede 487 studerende, nyligt optaget på studier indenfor henholdsvis psykologi, erhvervsøkonomi, jura og statskundskab, på et spørgeskema. Eleverne svarede på spørgeskemaet umiddelbart inden opstart på studiet, så eventuelle forskelle i adfærd og personlighed ikke kunne tilskrives påvirkninger fra studiet (Vedel og Thomsen). Således påviste de, at personer der søger

karriere i erhvervslivet, i højere grad har psykopatiske personlighedstræk, og at det således ikke blot er adfærdsmønstre, der kommer som følge af den kultur de arbejder i.

Den sidste undersøgelse jeg vil fremhæve i denne sammenhæng, er fra 2011. Undersøgelsen er lavet i forbindelse med en kandidatafhandling ved Copenhagen Business School (CBS), og forfatteren, Christina Leder, kan således ikke kategoriseres som en anerkendt forsker. Spørgeskemaundersøgelsen vurderes alligevel at være udarbejdet på et fagligt niveau, med sparring fra vejleder Kim Klarskov Jeppesen (KKJ), der har været ansat ved CBS siden 1998 og som professor siden 2011. De konkrete svar antages derfor at være brugbare til egen analyse.

I denne undersøgelse er danske statsautoriserede revisorer blevet spurgt til deres erfaringer med psykopatiske ledere hos deres kunder. At det er revisorer selv, der har besvaret undersøgelsen, er relevant i forhold til den vinkel, der er ønsket i projektet, hvor der tages udgangspunkt hvordan netop revisor kan lave en tilstrækkelig revision af goodwill. Derfor vil jeg også senere i projektets tredje del, vende tilbage til denne undersøgelse, da respondenterne også tager stilling til, om de evt. psykopatiske karaktertræk hos virksomhedslederne, har indflydelse på hvordan de griber revisionen an (Leder s. 51-55).

I undersøgelsen svarer 69 % af respondenterne, at de har erfaring med psykopatiske ledere hos kunderne. I projektet tages der udgangspunkt i klasse D-virksomheder, da det er disse virksomheder, der værdiansætter goodwill ved brug af nedskrivningstest. I undersøgelsen svarer hele 73% af respondenterne fra "big 4"³⁵ firmaerne, der har flest klasse-D virksomheder som kunder, at de har erfaring med psykopatiske ledere hos kunderne.

2.4.2.1 Delkonklusion

Ud fra resultaterne af de ovenstående undersøgelser, konkluderes det, at der er en væsentlig andel af topledere, der enten kategoriseres som psykopater eller har væsentlige psykopatiske karaktertræk.

³⁵ Revisionsfirmaerne Deloitte, E&Y, KPMG og PWC er de største revisionsfirmaer på verdensplan og betegnes i daglig tale som Big 4. det er de virksomheder med størst omsætning og de største kunder.

Case 3: Markus Braun, Wirecard

På en uge, i juni 2020, faldt kursen på Wirecard aktier fra 104,5 euro til under 2 euro. Det skete efter at selskabets revisor ikke kunne finde 1,9 mia. euro i kontantbeholdning. Mandag d. 22. juni indrømmede Wirecard, at de 1,9 mia. euro aldrig havde eksisteret. Samtidig åbnede den tyske anklagemyndighed en efterforskning af selskabet og udstedte arrestordre på den netop afdøde topchef, Markus Braun, for at have bogført salg der aldrig fandt sted og fuske med kontantindeståender. (Ziegler og Levring)

Efterfølgende er det kommet frem, at Markus Braun, i samarbejde med 2 tidligere ledende medarbejdere, bedragede selskabets låneudbydere og investorer for ca. 3,2 mia. euro, ved at oppuste regnskaberne, på trods af, at de siden 2015 kunne konstatere, at selskabet tabte penge. (Ritzau d. 22. juni 2020)

2.4.3 Incitament

I de tilfælde hvor ledelsen ikke i første omgang har opnået deres mål, og derved ikke står til at opnå deres bonus, vil en person der er egennyttmaksimerende undersøge hvorvidt og hvorledes de evt. kan påvirke situationen, med henblik på alligevel at opnå bonus. I det tilfælde vil de sandsynligvis, ud fra behandlingen af den anden hypotese i afsnit 2.3, komme frem til, at der er mulighed for at forbedre resultatet ved at justere værdiansættelsen af goodwill.

Nogle af de karaktertræk Hare betegnede som typiske for en psykopat var:

- Let ved at lyve og bortforklare
- Bedragerisk og manipulerende
- Ingen skyldfølelse og anger
- Manglende ansvar for egne handlinger

Det antages, at personer med disse karaktertræk, vil være villige til at udnytte den mulighed og bruge nedskrivningstesten af goodwill, til at opnå personlig vinding.

Udover at topledere kan være motiveret af monetære goder og ønsker at opnå bonus, kan incitamentet til at udøve earnings management også være personlig anerkendelse. Et andet af de karaktertræk Hare har udpeget som karakteristisk for psykopater er "Egocentrisk og selvovervurderende". Efter sagen om IT-Factory³⁶ har Stein Bagger i flere omgange, udtalt sig om årsagen til at han svindledes. I bogen "Sådan

³⁶ Beskrevet i Case 4

blev jeg Stein Bagger” udtaler han blandt andet, at han i højere grad var drevet af den anerkendelse han fik fra omverdenen (Pedersen & Jeppesen).

Case 4: IT-Factory

Efter IT Factory i en kort periode leverede rekordregnskaber og blev anerkendt som en af landets bedste IT-virksomheder, kom det i december 2008 frem, at selskabet havde begået bedrageri og dokumentfalskneri for op mod en milliard kroner.

Selskabet direktør, Stein Bagger, havde lavet en leasingkarrusel, hvilket han havde formået at holde skjult for bestyrelsen såvel som den resterende del af ledelsen og revisoren. Investorer og kreditorer måtte erkende at deres penge var tabte. (Computerworld, 1. december 2008)

Efterfølgende har Revisionsfirmaet CJ Partnership (Partnere fra det tidligere KPMG, der var revisor for IT Factory) indgået forlig med konkursboet, og skal betale erstatning til kreditorerne på samlet 333 millioner kroner. (Denoffentlige.dk, 29. april 2019)

2.4.4 Opsummering

Behandlingen af den tredje hypotese har taget udgangspunkt i principal-agent teorien der som udgangspunkt antager, at mennesker er egennyttmaksimerende. Gennem inddragelse af undersøgelser, konkluderes, at der er en betydelig andel, at virksomheds-topledere der er psykopater eller udviser betydelige psykopatiske karaktertræk. De psykopatiske karaktertræk er defineret af den canadiske psykolog Robert D. Hare og ud fra disse konkluderes det, at de topledere, der betegnes som psykopater eller har psykopatiske træk, vil være villige til at udøve earnings management med henblik på at opnå personlig vinding.

Konklusionen bliver i øvrigt bekræftet gennem de 4 cases, der er beskrevet i afsnittet, der alle er eksempler på topledere, der har brudt loven og udnyttet deres personlige indflydelse og den asymmetriske information der er mellem principalen og agenten i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.

De fire cases der er beskrevet i dette afsnit, er kun et lille udsnit af de erhvervsskandaler der har været gennem tiderne. En kort internetsøgning på emnet vil give et tydeligt billede af, at der er flere personer i magtfulde stillinger, der er villige til at bryde loven, i ønsket om at opnå succes af den ene eller anden grund. Og som samtidig har en forventning om at de har evnerne til at gøre det, uden at blive opdaget.

Det skal dog endnu engang understreges, at jeg ikke konkluderer, at alle virksomheders topledere vil være villige til at udøve earnings management. Ligesom det kun konkluderes, at en væsentlig andel af virksomhedsledere betegnes som psykopater eller har psykopatiske træk, går konklusionen i dette afsnit på, at en ikke ubetydelig andel af virksomhedsledere, vil være villige til at udøve earnings management. Det skal yderligere påpeges, at ikke alle virksomhedsledere der ville være villige til at udøve earnings management gør det, idet ikke alle har incitament til det (underforstået at de har opnået deres mål).

2.5 afslutning

Gennemgang af de tre hypoteser viser at de alle verificeres, dog er hypotese nummer et verificeret med begrænset sikkerhed, grundet manglende datagrundlag. Dermed er det påvist, at værdiansættelse af goodwill dels kan bruges til earnings management og at topledere er villige til at gøre det. Ligeledes viser gennemgangen, at goodwill i stigende grad udgør en væsentlig regnskabspost, hvilket for regnskabsbruger betyder, at konsekvensen ved at denne post bruges til earnings management er stigende.

Dette danner udgangspunkt for relevansen af den analyse der kommer i projektets del 3, hvor jeg vil behandle revisionen af goodwill.

Del 3

3.1 revision af goodwill

I denne del af projektet vil jeg behandle den overordnede problemstilling i indledningen, der lyder således:

Har revisor tilstrækkelige værktøjer til at revidere værdiansættelsen af goodwill, og kan regnskabsbrugeren stole på den fastsatte værdiansættelse

Dette vil jeg gøre ved at gennemgå de forskellige værktøjer revisor kan bruge hertil, og løbende analysere på de enkelte værktøjer. I analysen vil jeg som udgangspunkt fokusere på revisionen ved den efterfølgende indregning, da værdiansættelsen ved første indregning som udgangspunkt fastsættes ved at trække værdien af aktiver og gældsposter fra kostprisen. Dog er det, især vedrørende budgettet, relevant for revisor at revidere fordelingen af goodwill på de enkelte pengestrømsfrembringende enheder.

Efterfølgende vil jeg analysere på den rolle revisor har i forhold til regnskabsaflæggelsen, og hvilken indflydelse denne kan have for revisionen af goodwill.

I analysen tages der udgangspunkt i de standarder, som vedrører immaterielle aktiver, hvor det primært er IAS 38 og sekundært IFRS 3 og IAS 36 der danner grundlaget.

3.1.1 Forståelse af virksomheden

I forbindelse med revisionen skal revisor, jf. ISA 300, sikre at få opnå en god forståelse af virksomheden, hvilket er aktuelt for hele revisionen. I forbindelse med revision af nyligt opkøbte selskaber (det vil sige ikke i forbindelse med værdiansættelse ved køb, men første efterfølgende indregning), er der begrænset med data omkring indtjening og effekt af opkøbet. Derfor er det en vigtig forudsætning for revisors arbejde at indhente oplysninger selve virksomhedsopkøbet.

Dette indebærer dels at opnå forståelse af formålet med opkøbet. Har ønsket været at opnå større markedsandele, stordriftsfordele, adgang til nye markeder, eller opkøb af viden, som det eksempelvis var tilfældet med Under Armour's opkøb af Endomondo. Ofte vil målet med opkøbet være en

kombination af de nævnte og/eller flere andre mål. Ved at revisor opnår forståelse af målet med opkøbet, vil han have bedre forudsætning, for at vurdere det budget, der danner grundlag for værdiansættelsen.

Derudover bør revisor opnå forståelse af selve købsprocessen³⁷. Denne viden kan revisor ligeledes bruge i sin revision. Har der eksempelvis været problemer i købsprocessen, der kan påvirke den efterfølgende effekt for det købende selskab (ISA 320, A12)

Dette kunne være problemer med fastholdelse af nøglepersonel, usikkerhed om kunder eller kontraktforhold (konkurrenceklausul eller lignende), der betyder at køber kan risikere ikke, at opnå de fordele ved opkøbet de ønsker og forventer. Er der sådanne usikre forhold, bør revisor kontrollere hvorvidt de er faldet ud til købers fordel eller ulempe efter købet er afsluttet.

Var der usikkerhed om det fortsatte samarbejde med en kunde, og denne efterfølgende har valgt en anden leverandør/gået konkurs eller andet, bør revisor undersøge, om det har fået den forventede indflydelse på budgettet.

Endeligt bør revisor opnå viden om den efterfølgende konsolideringsproces. Er processen gået som forventet og uden komplikationer? Det kan være ved implementering af nye processer i det opkøbte selskab, sammenlægning af administration eller lignende. Såfremt der er indikationer på, at implementeringen af det opkøbte selskab ikke er gået som forventet, vil det ofte medføre at selskabet ikke opnår den forventede synergieffekt. Dette bør ligeledes være afspejlet i budgetterne for de kommende regnskabsår.

Den viden revisor får, ved at opnå en god forståelse af virksomheden og specifikt omkring virksomhedskøbet, har ikke umiddelbart nogen revisionsstyrke og dækker derfor ikke nogen revisionsmål. Alligevel er det en vigtig del af revisionsprocessen, da det danner udgangspunkt for den efterfølgende revision, ligesom det giver revisor en forståelse af, hvordan revisionen skal planlægges.

³⁷ Ofte vil dette komme naturligt, da revisor ofte vil være involveret i processen, som rådgiver.

3.1.2 Kontrakter

Hele problemstillingen i projektet går på, at ledelsen i en virksomhed har mulighed for at udøve earnings management ved at regulere på værdiansættelsen af goodwill. I projektets del 2, konkluderede jeg, at ledelsen ville være villige til at udøve earnings management, med henblik på at opnå personlig vinding. Deri ligger implicit også, at ledelsen ikke vil gøre det, hvis ikke de kan opnå personlig vinding ved det.

Derfor er det vigtigt for revisor at finde ud af, om ledelsen kan have incitament til at regulere værdiansættelsen i den ene eller anden retning, jf. forventningen i forhold til principal-agent teorien.

En måde at undersøge dette, er ved at gennemgå ledelsens kontrakter, for at se hvordan deres bonus bliver beregnet. Umiddelbart burde det gælde, at hvis kontrakten er bygget sådan op, at værdiansættelsen har indflydelse på deres personlige indkomst, så har de et økonomisk incitament til at udøve earnings management ved at regulere værdiansættelsen, og omvendt, hvis kontrakten er lavet sådan, at værdiansættelsen ikke påvirker deres personlige indkomst, vil de ikke have et økonomisk incitament.

Umiddelbart burde bestyrelsen, der ansætter ledelsen, derfor blot udarbejde ledelsens kontrakter sådan, at værdiansættelsen ikke får indflydelse på ledelsens bonusafklønning m.v. for dermed at fjerne ledelsen incitament til at spekulere i værdireguleringen.

Ofte vil det dog ikke være i bestyrelsen og aktionærernes interesse, da de har interesse i at bestyrelsen sørger for at opretholde værdien af goodwill, da den jo giver en indikation af den fremtidige indtjening. Hvis ledelsen ikke har interesse i at opretholde værdien af goodwill, men i stedet blive bonusafklønnet af det driftsmæssige resultat på kort sigt, vil ledelsen omvendt have interesse i at optimere indtjeningen på kort sigt. Det kan medføre, at ledelsen skærer i salgs-omkostningerne eller andre udgifter i de enkelte PFE'er, med henblik på at opnå bedre resultat på kort sigt, på bekostning af den langsigtede indtjening for PFE'en.

For aktionærer og bestyrelsen vil dette få konsekvens på længere sigt, men direktøren, der handler egennyttemaksimerende i sin rolle som agent, vil blot kunne skifte til en anden virksomhed, velvidende, at han har opnået det mål bestyrelsen ansatte ham til med meritter for at have opnået resultater, i den periode han har ledet virksomheden.

Dermed vil det ofte være i bestyrelsens interesse, at ledelsens aflønning i et vist omfang bliver påvirket evt. værdireguleringer af goodwill.

Derudover vil de fleste ledere have andele i det pågældende selskab. Dermed kan deres personlige indkomst også blive påvirket af kursstigninger og -fald, og da kursen som regel vil være afhængig af selskabets resultat, inklusiv evt. regulering af goodwill, vil værdiansættelsen i sidste ende alligevel kunne få indflydelse på deres personlige indkomst. Dermed vil det økonomiske incitament i en vis grad altid vil være til stede.

3.1.2.1 Modeller for bonusaflønning

I de tilfælde hvor revisor konstaterer, at ledelsens bonus er afhængig af beregningen af goodwill, kan han se på hvordan bonusaftalen er sat sammen, med henblik på at vurdere, om ledelsen vil have fordel af at øge eller sænke værdiansættelsen.

Der findes flere måder at sammensætte en bonusaftale. Nogle får blot en procentdel af et resultat, eller en procentsats af resultatet over et hvis beløb. Er dette tilfældet vil ledelsen typisk kunne opnå størst bonus ved sørge for at opretholde værdien af goodwill, da enhver nedskrivning vil betyde forringelse af resultatet og dermed mindre bonus til ledelsen. Dog kan det være, at virksomheden ikke har opnået det forventede resultat, hvormed ledelsen umiddelbart ikke vil opnå bonus i det pågældende år. Er dette tilfældet vil ledelsen have incitament til at lave et "Big Bath", da de alligevel ikke vil opnå bonus, og derfor med fordel kan nedskrive ekstra på værdiansættelsen i året, for dermed ikke at skulle nedskrive denne værdi i et senere regnskabsår, hvor det vil kunne betyde mindre bonus (Storå, 2013, s. 23).

Problemet ved denne situation er, at det kan være svært for revisor (eller andre), at anfægte den nedskrevne værdiansættelse, da det forringede resultat jo i udgangspunkt indikerer et nedskrivningsbehov.

"Big Bath" bruges også ofte i forbindelse med indtrædelse af en ny direktør. Dette skyldes, at den nyansatte direktørs bonus ikke vil blive påvirket af en nedskrivning i forbindelse med ansættelsen, men ved at goodwill er blevet nedskrevet i forbindelse med ansættelsen, undgår den nye direktør, at blive påvirket af nedskrivninger i kommende regnskabsår. Dette bliver blandt andet påvist i en undersøgelse fra 2010, hvor forfatteren Jamilla Lemans konkluderer, at der generelt er højere nedskrivninger på goodwill, når der tiltræder en ny direktør (Lemans, s. 120).

De fleste bonusaftaler for topledere er dog mere komplekse end blot en procentsats af et resultat, hvilket giver revisor flere aspekter at forholde sig til. Virksomheden kan eksempelvis anvende Caps i deres bonusaftaler. Caps betyder, at der kan blive udbetalt bonus indenfor et bestemt interval. Bliver bonus eksempelvis målt ud fra resultat, vil ledelsen kunne opnå en bonus ved opfyldelse af en bestemt mål. Overstiger resultatet forventningen bliver bonussen større op til en vis grænse. Er den grænse sat til eksempelvis 125 procent af målet, vil ledelsen opnå bonus op til denne grænse, men hvis ledelsen opnår et resultat på 150 procent af målet, vil ledelsen ikke opnå yderligere bonus for de sidste 25 procentpoint de har opnået i resultat.

I dette tilfælde vil ledelsen ikke have interesse i, at resultatet overstiger de 125 procent, da de ikke opnår personlig gevinst herved, hvilket betyder at de har incitament til at nedjustere værdiansættelsen af goodwill. På den måde kan de bruge "Smoothing" til at udjævne resultatet over en periode, og dermed sikre størst mulig bonusudbetaling hvert år (Fudenberg & Tirole, 1995, s. 75).

Et andet princip der ofte bruges til sammensætningen af bonusaftaler, er "Bonusbank". Bonusbank betyder, at (en andel af) den bonus ledelsen optjener i det enkelte år først udbetales et par år senere. Hermed mindskes ledelsen incitament til at værdiansætte goodwill for højt, da den øgede bonus blot vil blive modregnet i kommende års bonus.

Ligesom med forståelse af virksomheden kan gennemgang af ledelsens kontrakter og bonusaftaler ikke bruges som revisionsbevis for værdiansættelsen af goodwill. Alligevel er det vigtigt værktøj for revisor i forbindelse med revision af goodwill, da de kan bruges til at vurdere, hvorvidt ledelsen har incitament til at nedregulere værdien eller opjustere den. Derfor bør revisor som udgangspunkt altid gennemgå ledelsens bonusaftaler i forbindelse med revisionen af goodwill.

I denne sammenhæng er det relevant at bemærke, at revisor også opnår et godt kendskab til ledelsen. Revisor vil typisk have et forholdsvis tæt samarbejde med ledelsen og dermed også få kendskab til hvilke personligheder, der er med i ledelsen. I forhold til den undersøgelse Christina Leder lavede i 2011 (Afsnit 2.4.2, side 41) har revisor tilstrækkeligt kendskab, til at vurdere hvorvidt ledelsen har de personlighedstræk, der kendetegner en psykopat. Kombineret med gennemgang af bonusaftaler m.m. kan revisor således vurdere, om ledelsen har incitament og villighed til at udøve earnings management og herudfra vurdere revisionsrisikoen for den specifikke regnskabspost.

3.1.3 Budgetter

Det eneste, det reelt kan bruges som revisionsbevis for værdiansættelsen af goodwill er en beregning – eller en gennemgang af ledelsens beregning. For at revidere værdiansættelsen, er det derfor nødvendigt at gennemgå den beregning ledelsen har lavet. Udgangspunktet for denne beregning er, som beskrevet i afsnit 3.2, budgettet. Derfor bør revisionen af goodwill tage udgangspunkt i ledelsens budgetter.

Ved gennemgang af budgettet kan revisor med fordel tage udgangspunkt i ISAE 3400³⁸ (Juhl, s. 105-106), der opdeles i to hovedområder, som revisor bør undersøge:

- Forudsætninger for de budgetterede tal, og
- Det tekniske i budgettet

Det tekniske i budgettet handler om sammenhængen mellem tallene. Det er eksempelvis kontrol af sammentællingerne i budgettet, og om udviklingen i egenkapital hænger sammen med årets resultater. Derudover kan det være kontrol af om udviklingen i vareforbruget er svarende til udviklingen i omsætning, om lønomkostninger svarer til antal medarbejdere m.v.

Derudover er det også relevant at kontrollere, om det budget, der ligger til grund for beregningen af goodwill, er det seneste budget ledelsen har godkendt, og at man ikke har lavet beregningen, ud fra et forældet budget.

Revisor bør også sikre, at budgetterne er lavet ved korrekt opdeling af de pengestrømsfrembringende enheder, således indtægter og udgifter bliver opgjort ud fra samme fordeling som goodwill er opdelt ud fra.

Ligeledes bør revisor undersøge baggrunden for budgetaflæggelsen. Sker det som led i en kontinuerlig proces, hvor ledelsen udarbejder budgetter for de enkelte PFE'er, der bruges som et administrativt værktøj, til at styre virksomhedens drift, ved løbende opfølgning på om man har nået de fastsatte mål. Eller bliver budgettet udarbejdet kun til det formål at fastsætte værdien af de pengestrømsfrembringende enheder. Er dette tilfældet, bør revisor sammenholde budgettet for hver PFE

³⁸ I Marie Juhls bog henviser hun til RS 3400, der sidenhen er blevet erstattet af IASE 3400, hvor indholdet dog svarer til RS 3400.

med virksomhedens samlede budget, med henblik på at vurdere om budgettet for afdelingerne følger de samme forudsætninger som selskabets overordnede budget.

Er dette ikke tilfældet skal revisor finde forklaringer på forskellene. Det kan skyldes, at lønudgifterne er større eller salgspriserne er lavere i et område. I så fald skal dette kunne dokumenteres for at kunne forklare forskellene budgetternes nøgletal.

Generelt gælder det for den tekniske del af budgettet, at har revisor mulighed for at kontrollere tallene og de interne sammenhænge. Dermed vil det også være muligt for revisor at opnå en høj grad af sikkerhed for denne del (Juhl, s. 106).

Forudsætningerne for de budgetterede tal derimod, er, som tidligere nævnt, baseret på ledelsens skøn, og dermed forbundet med en høj grad af subjektivitet (Juhl, s. 106). Ved Revision af denne del af budgettet bør revisor derfor se på processen med budgetaflægningen og de faktorer, der har haft indflydelse på budgettet.

Involverede personer

Et af punkterne er hvilke medarbejdere der har været involveret i budaflægningen. Er det 1-3 medlemmer af den øverste ledelse, der udarbejder budgettet alene, uden input og involvering af medlemmende, vil det være nemmere for dem at manipulere tallene. Er budgettet derimod udarbejdet i samarbejde med de enkelte afdelinger, vil forudsætningerne umiddelbart være lavet på et stærkere grundlag, idet de enkelte afdelinger har bedre forudsætninger for, at forklare hvordan udviklingen inden for deres område vil udvikle sig. Eksempelvis vil salgsafdelingen umiddelbart have bedre forudsætning for at fastslå hvor meget de kan afsætte i fremtidige perioder, ligesom produktionen/ indkøbsafdelingen bør have bedre udgangspunkt for at vurdere hvordan de variable omkostninger ved produktion af de enkelte produkter vil udvikle sig.

Såfremt flere personer og afdelinger er involverede i processen, vil forudsætninger således være mere retvisende.

Derudover skal revisor forholde sig til, hvordan de input der kommer fra de enkelte afdelinger, bliver behandlet efterfølgende. Som regel vil der være en økonomifunktion, der har ansvaret for at udarbejde og opstille budgettet. Men hvis de blot indtaster de input der kommer fra afdelingen og

antager at det vil være retvisende, kan det være, at virksomheden får opsat et budget, de ikke har kapaciteten til at opfylde.

Hvis salgsafdelingen vurderer, at de kan afsætte flere enheder, end produktionen har kapacitet til at producere, vil det ikke være muligt at opfylde budgettet. Derfor er det vigtigt, at den eller de personer, der har ansvaret for budgetaflæggelsen, i samarbejde med ledelsen, gennemgår budgettet og forholder sig til den udvikling der forventes, og sikrer at der er sammenhæng i forhold til målene.

Strategi

De fleste virksomheder har et mål en strategi for, hvordan de forventer at opnå disse mål. I større virksomheder vil disse mål ofte være nedskrevet, således alle medarbejdere kan se og forholde sig til strategien. I forbindelse med virksomhedsopkøb vil det ofte være et led i en strategi, hvor ledelsen ønsker at udvikle virksomheden i en bestemt retning – typisk med baggrund i et ønske om større omsætning.

Revisor bør derfor gennemgå strategien, og forholde sig til om de planlagte handlinger stemmer overens med målet. Forventer en virksomhed eksempelvis en væsentlig stigning i omsætningen, bør dette være forbundet med tiltag såsom øget markedsføring eller ansættelse af flere sælgere.

Hvis strategien er at øge markedsføringen for at øge omsætningen, bør der tilsvarende i budgettet være afsat et større beløb til salgs omkostninger. Er strategien derimod at ansætte flere sælgere med henblik på at lave opsøgende salg, men budgettet viser, at lønudgifterne til sælgere blot følger inflationen, er det tegn på, at der i budgettet ikke er taget højde for den udgift strategien medfører.

Budgettet bør således afspejle strategien, både hvad angår omsætningsfremgang såvel de udgifter, der forbundet med strategien.

Ligeledes bør revisor forholde sig til, om de opsatte mål er realistiske i forhold til strategien. Hvis virksomheden forventer en stigning i omsætningen på X procent, ved at øge omkostninger til markedsføring marginalt, bør revisor stille spørgsmål ved, om dette er realistisk. Hvis ledelsen forventer en væsentlig større stigning i omsætningen end stigningen i udgift til markedsføring, bør revisor ligeledes stille spørgsmålstejn og spørge ledelsen til dette.

Branche og omverden

For at kunne lave en fuldstændig gennemgang af budgettet skal revisor også sammenholde budgettet, med udviklingen i branchen og økonomien generelt. Forventes det, at prisen på de råvarer virksomheden bruger i sin produktion vil stige i de kommende år bør dette afspejles i budgettet.

Overordnet må det forventes, at udviklingen i selskabets nøgletal følger branchen. Dog med det forbehold, at der kan være interne processer i de enkelte virksomheder, der betyder at den ene virksomhed performer bedre end andre.

Problemet ved at skulle sammenholde budgettet med udviklingen i branchen er, at revisor typisk har begrænset viden om branchen. Medmindre de har andre kunder, der opererer i samme branche, vil revisor typisk ikke have det nødvendige grundlag for at sammenholde budgettet med udviklingen og forventningerne i branchen generelt.

Historik

En anden faktor revisor bør overveje, i forbindelse med gennemgang af budgettet, er at sammenligne virksomhedens tidligere budgetter med de efterfølgende resultater. Har virksomhedens resultater de senere år i væsentlig grad afspejlet de budgetter der har været lagt, vil det indikere, at processen omkring budgetaflægning er velfungerende. Hvis der i øvrigt ikke har været ændret på disse processer og det er de samme medarbejdere, der er involveret, må det som udgangspunkt antages, at processen også fungerer fremadrettet.

Derudover kan budgettet sammenlignes med de realiserede regnskabstal, fra foregående år. Hvis dækningsgraden eller andre nøgletal svinger i forhold i forhold til tidligere realiserede regnskaber, kan det indikere, at budgettet er misvisende. Sammenligning med tidligere års regnskabstal vil ofte være sammenhængende med den tekniske gennemgang af budgettet, hvor der, som tidligere nævnt, også er en analyse af udviklingen i de enkelte regnskabsposter.

Ved sammenligning med tidligere budgetter er det ikke altid tilstrækkeligt at sammenligne budgettet med de realiserede regnskabstal. Ligesom der ved årets budgetaflæggelse skal sammenholdes med branchen og omverdenen generelt, skal der også tages højde for dette ved gennemgang af tidligere års budgettal.

Dette kan eksempelvis være en internethandel, der har budgetteret med en stigning i omsætningen på fem procent, svarende til stigningen i branchen generelt. Men grundet Corona virus, er omsætningen i branchen steget med 20 procent³⁹. Hvis forretningen opnår en stigning i omsætningen på 4 procent i året, vil de mere eller mindre have levet op til budgettet, men ligger til gengæld væsentligt under niveauet for branchen. Den realiserede stigning kan derfor i et vist omfang skyldes udefrakommende uforudsete faktorer, mens virksomheden ikke har opnået den vækst de ønskede i det gældende marked. Dette kan betyde, at deres indsats for at øge omsætningen ikke har haft den ønskede effekt, hvorfor det må overvejes, om de vil være i stand til at opnå den forventede stigning i kommende regnskabsår.

Begivenheder efter status.

I forlængelse af ovenstående er det således også relevant at se på begivenheder efter status. Har der været væsentlige begivenheder i perioden mellem balancedagen og regnskabsaflæggelsen, der kan have påvirkning på den fremtidige drift, vil dette umiddelbart også have indflydelse på værdien af den/de pengestrømsfrembringende enheder.

Det gælder både eksterne faktorer som eksempelvis nedlukningen af samfundet som følge Covid19, stigning i råvarepriser eller lignende, såvel som interne faktorer: nøglemedarbejdere, der er stoppet af den ene eller anden årsag, problemer med produktionsudstyr eller lignende.

Er der begivenheder efter status, der har væsentlig indflydelse på driften, vil det indikere at budgettet på kort sigt ikke er retvisende. Omvendt, hvis driften for første kvartal viser at driften følger budgettet, så er dette en god indikator for, at budgettet for resten af budgetperioden også vil være retvisende.

3.1.3.1 Afrunding; revision af budget

I modsætning til forståelsen af virksomheden og gennemgang af kontrakter, skal gennemgang og efterregning af budgettet bruges som revisionsbevis for det specifikke revisionsmål, Værdiansættelse, af goodwill. Derfor er det vigtigt, at revisor laver en fyldestgørende gennemgang af budgettet, med henblik på at fastslå om budgettallene er retvisende. Problemet herved er, at der er mange elementer at tage højde for ved denne gennemgang, hvor især de eksterne faktorer (sammenligning

³⁹ Tallene er fiktive, til brug for eksemplet.

med branche m.v.) kræver en bred viden fra revisor, der således ikke blot kan tage udgangspunkt i de tal de modtager fra den enkelte virksomhed. Dette ses i lyset af kravene om at en revision skal være omkostningseffektiv. Det er således op til revisor at vurdere, hvor meget viden og dokumentation, der er behov for at indhente, i forhold til at have lavet en tilstrækkelig revision, med det in mente, at revision af goodwill, kun udgør en mindre del af det samlede regnskab. Dette vil jeg komme nærmere ind på senere i afsnit 3.2.

3.1.4 Renteberegningen

Som beskrevet i afsnit 2.3 bliver værdien af goodwill beregnet ud fra to elementer; budgettet og WACC'en. Derfor er det også vigtigt, at revisor gennemgår beregningen af WACC'en for at sikre at pengestrømmene fra budgettet bliver tilbagediskonteret med den rette faktor.

WACC'en beregnes, jf. afsnit 2.3.2.3, således:

$$WACC = GA \cdot k_d \cdot (1 - T) + EKA \cdot k_e, \text{ hvor:}$$

GA: gældsandele (netto bærende gæld)

Kd: fremmedkapitalomkostninger (lånerente)

T: marginal selskabsskat

EKA: egenkapitalandel

Ke: ejerafkast

Formlen består således af fem ubekendte elementer. Dog er det muligt at fastsætte skatten, da den blot skal fastsættes til den offentlige sats, som i Danmark er på 22 procent. For de øvrige fire elementer bliver beregningen lavet ud fra de forudsætninger ledelsen fastsætter, hvilket gør at revisor har begrænset mulighed for at betvivle den. I det følgende vil jeg gennemgå hvilke handlinger revisor kan lave, for at revidere beregningen af WACC'en.

Gennemgå beregninger

Den første handling er at gennemgå ledelsens beregninger og vurdere, om satserne er baseret på reelle satser fra markedskonomen, således rentesatserne ligger på markedsniveau. Hvilken kredit rating har virksomheden fastsat? Er det den samme som revisor selv ville have fastsat og hvis ikke, er der argumenteret rimeligt for den valgte fastsættelse.

Er renten for fremmedkapitalomkostninger justeret i forhold til det generelle renteniveau i markedet, eller har man blot fastholdt satsen fra tidligere år, og ikke taget højde for, at renten de sidste

mange år har været faldende? Ligeledes gælder det ved ejerafkastet, om den risikofrie rente er sat til markedsniveau og om den systemiske risiko er fastsat med rimelig begrundelse.

For de sidste elementer: kapitalandel og gældsandel, har revisor, ved første beregning af goodwill, begrænset mulighed for at vurdere, om satserne er korrekt fordelt, idet ledelsen på dette punkt har mulighed for at afvige væsentligt fra markedet og branchen generelt.

Historik

Hvor der ved gennemgang af beregningen af WACC ved den første indregning er begrænset mulighed for at revidere ledelsens forudsætninger, vil der ved de efterfølgende beregninger være bedre mulighed for at være kritiske overfor forudsætningerne. Dette skyldes, at revisor kan sammenligne forudsætningerne med tidligere år, og dermed vurdere, om beregningen er lavet ud fra de samme forudsætninger. Hvis ledelsen bruger samme forudsætninger, og blot opdaterer rentesatser m.m. så det passer til markedet i det pågældende år vil det være en indikation på, at beregningerne er lavet ud fra et objektivi grundlag. Omvendt hvis ledelsen ændrer på nogle parametre, der medfører ændringer i WACC'en, kan dette være en indikation på at ledelsen justerer forudsætningerne ud fra at værdiansættelsen skal ligge på et bestemt niveau.

Dette bliver uddybet i ISA 540, hvoraf det fremgår at revisor skal overveje, om *"de data og forudsætninger, der er anvendt ved udøvelsen af det regnskabsmæssige skøn, er konsistente med hinanden..."*(ISA 540, A12).

Sammenlign med andre områder

Af ISA 540, A12 fremgår det ligeledes, at det skal overvejes, hvordan forudsætningerne for fastsættelse af det enkelte område hænger sammen med forudsætninger for andre områder.

Det kan eksempelvis være, at ledelsen har budgetteret med en stigende egenkapitalandel, men WACC beregnes ud fra en faldende kapitalandel. Det betyder, at budgettet ikke er lavet ud fra den forventning ledelsen har til fremtidig kapitalstruktur, hvilket kan være et tegn på, at forudsætningerne er fastsat ud fra, at beregningen skal give en bestemt værdiansættelse, hvilket kan indikere tegn på earnings management.

Opsummering

Generelt gælder det for revision af WACC'en, at revisor har begrænset mulighed for at revidere værdien af WACC'en. Revisors gennemgang kan dog være med til at fastslå, om forudsætninger for beregninger er fastsat ud fra markedsmæssige vilkår, og dermed vurderes som et rimeligt udgangspunkt for beregningen. Men som beregningen i afsnit 2.3.2.4 viser, kan små ændringer i forudsætningerne medføre væsentlige afvigelser i den endelige beregning af goodwill.

Dette ses i sammenhæng med ISA 540 hvoraf det fremgår, at målet med revisionen ikke har til formål at udtrykke en konklusion for værdiansættelsen, men nærmere at overveje, hvorvidt forudsætningen udgør et *rimeligt* grundlag for målingen til dagsværdi, hvilket behandles yderligere i afsnit 3.1.6.

3.1.5 Revisionsværktøjer samlet

Det eneste reelle værktøj revisor kan bruge som revisionsbevis ved revision af goodwill er gennemgang og kontrol af beregningen, herunder forudsætningerne bag de to elementer værdiansættelsen er beregnet ud fra: budgettet og kapitalomkostningerne.

For at kunne lave en fyldestgørende revision af disse elementer er det dog vigtigt, at revisor opnår tilstrækkelig forståelse af virksomheden og de processer, der har dannet grundlag for denne beregning.

De faktorer revisoren bør inddrage, i forbindelse med gennemgang af budgettet er; involverede personer, relationen til strategi, omverden, historik og begivenheder efter status.

Især punktet omkring hvilke personer, der har været involverede og hvordan deres input behandles i processen omkring budgetaflæggelsen kan give en indikation af, hvorvidt budgettet er aflagt med henblik på at opnå en forudsat værdiansættelse.

Faktorerne skal dog ikke behandles individuelt, men ses som en sammenhængende mængde af faktorer, der tilsammen skal give revisor en indikation af om værdiansættelsen er korrekt.

Et andet punkt revisor bør inddrage i revisionen er ledelsens integritet. Som det fremgår af afsnit 2.3, er beregningen, trods involvering af andre personer, baseret på ledelsens skøn, hvorfor udtalelser fra ledelsen og andre nøglepersoner vil udgøre en væsentlig del af de revisionsbeviser revisor har mulighed for at indhente (Juhl, s. 121).

I forhold til revisionsbevisers bevisstyrke betragtes fysisk kontrol, bekræftelser fra 3. parter og eksternt dokumentation typisk som de beviser der har størst revisionsstyrke, mens forespørgsler, internt dokumentation og analyser typisk har svag bevisstyrke.

Men hvis ledelsen udviser professionalisme og god dømmekraft vil udtalelserne vægte højere i revisionsstyrke. Det således op til revisor, at bruge sin professionelle skepsis til at vurdere i hvor høj grad, han vil basere den øvrige revision på disse udtalelser.

I den sammenhæng er ledelsens kontrakter og bonusaftaler også en relevant faktor, da de kan give en indikation af, hvorvidt der er motiv for ledelsen, til at fastsætte goodwill til et bestemt niveau, hvilket også kan have indflydelse på, hvor højt revisor vægter ledelsens udtalelser.

Uanset integritet og professionalisme, vil udtalelser være et svagt revisionsbevis og kan således ikke stå alene. Derfor skal ledelsens udtalelser altid gennemgås i sammenhæng med de øvrige faktorer nævnt i ovenstående.

Ved gennemgang af det andet element, WACC'en, vil revisionen ligeledes i en vis grad blive baseret på ledelsens udtalelser. Ved første indregning til dagsværdi (ikke i forbindelse med køb, hvor den ved første indregning skal værdiansættes til kostpris) skal revisor vurdere, om de forudsætninger WACC'en er beregnet ud fra, er fastsat ud fra gældende markedsvilkår. Indenfor det omfang, at forudsætningerne er sat på markedsvilkår, vil det dog være begrænset hvor meget revisor kan betvivle den værdi ledelsen har fastsat. Her vil revisionen således blive baseret på ledelsens udtalelser og revisors vurdering af ledelsens integritet.

Ved revision af efterfølgende værdiansættelser har revisor dog mulighed for at sammenligne med tidligere år. Forudsætningerne for beregningen af WACC bør være kontinuerlige. Hvorfor revisionen af efterfølgende værdiansættelser bør baseres på sammenholdelse med tidligere års beregninger.

3.1.6 Revision jf. ISA 540

Som skrevet i afsnit 3.1.3, vil det være muligt for revisor at opnå en høj sikkerhed for de interne og tekniske sammenhænge i budgettet. Men som det fremgår af de efterfølgende afsnit, vil det ikke være muligt for revisor at opnå høj grad af sikkerhed for at der er anvendt de korrekte forudsætninger til beregningen. Dette skyldes den væsentlige grad af subjektivitet der er, forbundet med forudsætningerne, der er baseret på de skøn den givne ledelse har fastsat.

Problematikken ved at beregningen laves ud fra skøn over virksomhedens fremtid, omtales i ISA 540, hvoraf det fremgår at:

"Målet for revisor er at opnå tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for, om regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger i regnskabet er rimelige i forhold til den relevante regnskabsmæssige begrebsramme". (ISA 540, punkt 11).

Ud fra de internationale regnskabsstandarder er der således blot krav om, at der skal indhentes bevis for at de regnskabsmæssige skøn er rimelige.

Denne formulering kan fortolkes på flere måder, men umiddelbart ligger den som minimum op til, at revisor kan tolerere, at værdiansættelsen fastsættes indenfor et vis spænd.

Revisoren kan dermed, så længe forudsætningerne er "rimelige", ikke forventes at skulle anfægte ledelsens beregning. Dette er relevant i forhold til principal-agent teorien, hvor revisor kan anses som agent, der handler på vegne af aktionærerne, men reelt set får en relation til ledelsen, da det er denne part revisor samarbejder med i forbindelse med revisionen og regnskabsaflæggelsen. Dette kommer jeg nærmere ind på i afsnit 3.3

Jf. Mette Juhl (Juhl, s. 106)⁴⁰ er dette noget revisor skal overveje i forbindelse med planlægningen, hvilket tolkes som at, revisionshandlingerne skal vise at værdiansættelsen ikke forkert, frem for at handlingerne skal vise at værdiansættelsen er korrekt.

I dette projekt har jeg set bort fra planlægningen af revisionen, såvel som de revisionshandling, der ikke relaterer sig specifikt til revision af goodwill. Dermed har jeg ikke behandlet revisionsrisikomodellen, hvilket ellers er et vigtigt område, med henblik på at definere hvilke risici der er forbundet med den enkelte regnskabspost og derudfra fastsætte hvilke revisionshandling, der skal udføres og hvilke revisionsbeviser, der skal indsamles med henblik på at afdække disse risici, for at revisionsrisikoen på den enkelte regnskabspost sænkes til et acceptabelt niveau.

Revisionsrisiko er et centralt begreb i forbindelse med revision af et regnskab og afgivelse af erklæring. I revisors påtegning på et regnskab står der (såfremt revisor har afgivet en blank påtegning) at

⁴⁰ I Mette Juhls bog henvises der til RS 545. RS 545 er sidenhen blevet erstattet af ISA 540, men indholdet og formålet i RS 545 er tilsvarende til ISA 540.

regnskabet, efter revisors opfattelse, giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. balancedagen.

Typisk sættes revisionsrisikoen til højst fem procent for børsnoterede virksomheder (Eilifsen, m.fl., s. 98), hvilket betyder, at revisor i ovenstående formulering reelt erklærer, at regnskabet, med 95 procents sikkerhed er retvisende.

Hvis goodwill udgør en mindre væsentlig regnskabspost, vil usikkerheden ved indregningen muligvis være uvæsentlig i forhold til det samlede regnskab. Men i de tilfælde, hvor goodwill udgør en mere væsentlig regnskabspost, kan usikkerheden ved værdiansættelsen være større end det væsentlighedsniveau revisor har fastsat. I det tilfælde vil revisor ende med at give en blank påtegning, på et regnskab, hvor der er usikkerhed om beløb, der kan overstige væsentlighedsniveauet.

Det kan virke misvisende, at revisor kan give en erklæring med høj grad af sikkerhed (95 procents sikkerhed) når der er en væsentlig regnskabspost, hvor man ikke har sikkerhed for værdiansættelsen.

3.2 Kontrol af oplysninger i årsrapporten

I forbindelse med regnskabsaflæggelse er der nogle oplysningskrav, der skal opfyldes, i forhold til information om værdiansættelsen af goodwill. Det gælder blandt andet indholdet af anvendt regnskabspraksis og noterne samt en eventuel ledelsesberetning. Disse oplysninger er vigtige for regnskabsbrugerne, da de præciserer hvilke kriterier virksomheden har brugt ved indregning af de enkelte regnskabsposter, og således også goodwill.

Dette indhold er relevant i forhold til at oplyse regnskabsbrugeren omkring usikkerheden ved indregningen, der således bliver opmærksom på den usikkerhed, der er forbundet med regnskabet.

For virksomheder der aflægger regnskab efter de internationale regnskabsstandarder, er der ikke krav om en ledelsesberetning. Mange virksomheder vælger dog at udarbejde en ledelsesberetning, hvori ledelsen beskriver og forklarer hovedfaktorerne i virksomhedens indtjening og finansielle stilling samt hvilke usikkerhedsfaktorer, der påvirker virksomheden. Hvis årsrapporten indeholder en ledelsesberetning, skal revisor gennemgå indholdet og sikre, at det stemmer overens med indholdet i årsregnskabet. Dette gælder selvfølgelig også, hvis ledelsen udtaler sig om usikkerheden ved indregning og måling.

Det skal bemærkes, at mens ledelsesberetningen er en del af årsrapporten, er den ikke en del af årsregnskabet, der revideres. Revisors påtegning inddrager således ikke nødvendigvis ledelsesberetningen.

Kravet om at virksomheden skal beskrive anvendt regnskabspraksis reguleres i IAS 1 og 8. Formålet med at beskrive anvendt regnskabspraksis er, ifølge IAS 8, at *"forbedre relevansen af og pålideligheden i virksomheders årsregnskaber samt årsregnskabernes sammenlignelighed over en årrække og i forhold til andre virksomheders årsregnskaber."*

Kravet til den anvendte regnskabspraksis for goodwill er, at den skal beskrive målegrundlaget og regnskabsprincipper for indregning. Dette er vigtig information for regnskabsbrugeren, da det her beskrives, at regnskabsposten er forbundet skøn.

Derudover skal der i anvendt regnskabspraksis, jf. IAS 8, punkt 39, oplyses, hvis der foretages ændringer i regnskabsmæssige skøn, der påvirker regnskabet i indeværende eller kommende regnskabsår. Dette betyder, at regnskabsbruger bliver informeret om, hvis grundlaget for værdiansættelsen af goodwill ændres, således de er opmærksomme på, hvis en regulering af værdiansættelsen skyldes ændring i indregningskriterier, fremfor at værdien er faldet.

Derudover er der krav til hvordan regnskabsoplysningerne præsenteres i regnskabet. Dette reguleres jf. IAS 38 punkt 118. Heraf fremgår blandt andet, at virksomheden skal oplyse hvorvidt brugstiden er uendelig eller begrænset (IAS 38, punkt 118 a), de poster i totalindkomstopgørelsen, hvori nedskrivninger på immaterielle aktiver er medtaget (IAS 38 punkt 118 d) og en afstemning af den regnskabsmæssige værdi ved regnskabsårets begyndelse og slutning (IAS 38 punkt 118 e), Afstemningen af den regnskabsmæssige værdi skal blandt andet indeholde oplysninger om tilgange, tab ved værdiforringelse, nettovalutakursforskelle hidrørende fra omregningen af årsregnskabet til præsentrationsvalutaen samt øvrige ændringer i den regnskabsmæssige værdi i løbet af regnskabsåret (IAS 38 punkt 118 d i – viii). Dette illustreres i Illustrativ IFRS-årsrapport 2019 (EY, s. 171), i en note således:

Tabel 3.2.1 Note, goodwill

t.DKK	Goodwill
Kostpris 1. januar 2019	18.690

Valutakursregulering	0
Tilgang ved køb af dattervirksomhed	15.000
Overført	0
Kostpris 31. december 2019	33.690
Af- og nedskrivninger 1. januar 2019 *	0
Valutakursregulering	0
Nedskrivninger i året	13.000
Af- og nedskrivninger 31. december 2019 *	13.000
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019	20.690

Kilde: EY, s. 169⁴¹

Derudover er det et krav, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill, der er allokeret til enkelte PFE præciseres (IAS 36, punkt 134 a). Dette illustreres i Illustrativ IFRS-årsrapport 2019 (EY, s. 171), i en note således:

Tabel 3.2.2 Nedskrivning af goodwill fordelt på PFE'er

		Goodwill	
t.DKK		2019	2018
	Ventilation Tyskland GmbH	18.690	18.690
	Varmeselskab 2 A/S	15.000	0
	Nedskrivning Ventilation Tyskland GmbH	- 13.000	0
		20.690	18.690

Kilde: EY, s. 171

IAS 36, punkt 134 foreskriver yderligere en række oplysninger, der skal gives i årsrapporten, vedrørende opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af goodwill, herunder grundlaget for opgørelsen, forudsætninger for pengestrømpopgørelser m.v. Eksempler herpå findes ligeledes i Illustrativ IFRS-årsrapport 2019 fra EY, side 171-172.

Således giver årsrapporten et fyldestgørende billede af, hvordan værdiansættelsen af goodwill er beregnet samt hvilke grundlag der er for evt. nedskrivninger.

Dette ses eksempelvis i Carlsberg Groups årsrapport fra 2020, s. 72-77, hvor de afsætter 6 sider i årsrapporten til at redegøre for værdiansættelsen af goodwill, fordeling af PFE'er, forudsigelse for fremtidige vækstrater m.v. I årsrapporten opgøres værdien af goodwill i noten som vist i tabel 3.2.3.

⁴¹ Noter indeholder i udover goodwill også de øvrige immaterielle aktiver, hvor der kan afskrives på. Derfor er opgørelsen lavet således, at der kan indtastes nedskrivninger også – dette er dog ikke muligt for goodwill jf. IFRS.

Tabel 3.2.3 Note, goodwill, Carlsberg

SECTION 2.3	
INTANGIBLE ASSETS AND PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT	
DKK million	
2020	Goodwill
Cost	
Cost at 1 January	54,748
Acquisition of entities	1,812
Additions, including right-of-use assets	-
Disposals	-
Transfers	-
Foreign exchange adjustments etc.	-4,496
Cost at 31 December	52,064
Amortisation, depreciation and impairment losses	
Amortisation, depreciation and impairment losses at 1 January	1,618
Disposals	-
Amortisation and depreciation	-
Impairment losses	-
Transfers	-
Foreign exchange adjustments etc.	-46
Amortisation, depreciation and impairment losses at 31 December	1,572
Carrying amount at 31 December	50,492

Kilde: Carlsberg Group, Årsrapport 2020, s. 78

Som opgørelsen viser, har Carlsberg således ikke nedskrevet på goodwill i 2020, til trods for at deres omsætningen er faldet fra 65.902 millioner kroner i 2019 til 58.541 millioner kroner i 2020, svarende til et fald på 11 procent. Dette forklares i rapporten således:

"The test for impairment of goodwill did not identify any CGUs or groups of CGUs to which goodwill is allocated where a reasonably possible negative change in a key assumption would cause the carrying amount to exceed the recoverable amount."

Carlsberg vurderer således, på trods af at omsætningen er faldet med 11 procent, og Covid19 har medført nedlukning af arrangementer i hele verden, at selv mindre ændringer i forudsætningerne for beregningen ikke vil medføre behov for nedskrivning af goodwill.

I årsrapporten for Carlsberg Group oplyses det således, at usikkerheden ved indregningen er begrænset, eftersom de har foretaget en "Sensitivity test" (følsomhedsanalyse).

Ved at revisor har gennemgået oplysningerne i årsrapporten omkring goodwill, har vedkommende således påset, at Carlsberg Group har oplyst regnskabslæserne, om forholdene ved værdiansættelsen. Eftersom revisor har afgivet blank påtegning betyder, at revisor er enig i indholdet af regnskabet og således også ovenstående forhold.

Såfremt revisor ikke har været grundig og gennemgået oplysningerne i tilstrækkelig grad, er det muligt at overse sådanne oplysninger, hvormed revisor skriver under på, at usikkerheden ved værdiansættelsen er begrænset, selvom revisor måske er af en anden opfattelse.

3.3 Revisors rolle

I dette afsnit, vil jeg analysere på hvilken påvirkning det har, på revisionen af goodwill, at revisor selv har ansvaret for at skaffe de opgaver, det kræves, for selv at kunne drive en rentabel forretning. Dette vil jeg gøre ved at sætte revisor og virksomhedens forhold op mod principal-agent teorien. I afsnittet vil jeg ligeledes inddrage eksempler der understøtter teorien.

I forhold til problemformuleringens andel del: hvorvidt regnskabsbrugeren kan stole på den fastsatte værdiansættelse, er det et parameter mere, der kan have indflydelse. Projektets problemstilling er bygget op omkring principal-agent teorien, og forholdet mellem ledelsen og bestyrelsen der har ansat ledelsen.

Ifølge teorien opstår forholdet mellem en part, der betaler en anden part for at udføre et arbejde (Ross, s. 134). Teorien kan således også bruges til at definere forholdet mellem revisoren og virksomheden der har valgt den pågældende revisor.

Det er revisors opgave at være offentlighedens tillidsrepræsentant, hvilket betyder at revisor skal optræde som en uvildig part. Men revisor er samtidig selvstændig erhvervsdrivende, der modtager honorar, fra den virksomhed de reviderer. Selvom revisoren er valgt på generalforsamlingen, vil det primært være ledelsen, som revisor skal samarbejde med i forbindelse med revision og regnskabsaflæggelsen. Og trods ledelsen ikke har mulighed for at afskedige revisoren, vil ledelsen ofte have en betydelig indflydelse i bestyrelsen, såvel som på generalforsamlingen (Thomsen m.fl., s. 69 og 85).

Jf. teorien må det derfor antages, at revisor, ligesom ledelsen, handler rationelt og egennyttemaksimerende, hvilket medfører to problemstillinger:

1. Revisor vil ønske at fastholde samarbejdet med virksomheden, for at fastholde indtægten herfra.
2. Revisor vil ønske at minimere udgifterne til revisionen, med henblik på at optimere fortjeningen.

Konsekvensen ved dette er, at grænsen mellem rollen som privat erhvervsdrivende og offentlighedens tillidsrepræsentant blandes sammen. Revisor begynder at betragte virksomhederne som kunder og ligesom ved alle andre samarbejdsforhold ønsker "sælgeren" at behage kunden, da dette danner grundlag for dels at fastholde kunden og potentielt øge omsætningen til denne kunde.

3.3.1 Forholdet mellem revisor og virksomhed

Der er flere måder, hvorpå forholdet mellem ledelsen og revisor kan forringes. Det kan eksempelvis være, at ledelsen får indtrykket af, at revisor undersøger ledelsen for earnings management, hvad enten det er retvisende eller ej, eller at ledelsen får opfattelsen af at revisor bruger unødige ressourcer på at undersøge noget de ikke selv mener er nødvendigt⁴².

Hvis forholdet forværres tilstrækkeligt, vil det kunne medføre, at ledelsen forsøger at få valgt en ny revisor. Afhængig hvilken grad af indflydelse ledelsen har på bestyrelsen og generalforsamlingen, kan det være muligt for ledelsen at udskifte revisor, såfremt de ikke er tilfredse med samarbejdet, hvormed revisor mister kunden og dermed en del af deres omsætning.

I de tilfælde, hvor ledelsen ikke har tilstrækkeligt indflydelse til at få skiftet revisor, kan det imidlertid stadig få betydelig økonomiske konsekvenser for revisor, at forholdet til ledelsen forringes.

⁴² Det sidste kan ofte være tilfældet, hvis ledelsen ikke har fuld forståelse for revisors funktion og er uforstående overfor at de skal gennemgå debitorer eksempelvis, når området allerede er afstemt af virksomhedens egen økonomifunktion.

Case 5: Genan, revisor Bjarne Nielsen

Revisoren Bjarne Nielsen forsynede i en årrække Genans regnskaber med en blank påtegning. Først efter en henvendelse fra en whistleblower i 2014 fil revisionsfirmaet Deloitte til at lave en intern undersøgelse, opdagede revisionsvirksomheden, at selskabets regnskaber var misvisende.

Efterfølgende viste det sig, at revisoren havde samarbejdet med direktøren Bent A. Nielsen, om at skjule det mandatsvig han havde lavet. (Finans.dk, 15.04.2021)

Selvom det ikke er omtalt, at Bjarne Nielsen er blevet økonomisk kompenseret for sin medvirken til mandatsviget, er det svært at forestille sig, at han har medvirket til det, uden at blive kompenseret herfor.

De fleste virksomheder bruger revisor som rådgiver i forskellige sammenhænge, ligesom der kan være andre erklæringsopgaver end revision af regnskabet, hvor ledelsen skal bruge en revisor. Hvis ledelsen har et godt forhold til revisor, vil disse opgaver typisk tilfalde den generalforsamlingsvalgte revisor, hvor der i forvejen er et samarbejde. Omvendt vil ledelsen sandsynligvis vælge en anden revisor/rådgiver til disse opgaver, hvis de er utilfredse med den pågældende revisor.

Omfanget af disse opgaver er ofte væsentlig, hvilket kan eksemplificeres ved gennemgang af DSB's regnskab for 2011 samt Danske Banks regnskab for 2020.

I 2011 betalte DSB samlet 50 mio. kroner i honorarer til revisionsfirmaer. Heraf var 7,4 mio. kroner til de valgte revisorer for revision af regnskabet (3,4 mio. kroner til Deloitte og 4 mio. kroner til KPMG) samt 1,1 mio. kroner til rigsrevisionen. De resterende honorar på samlet 41,5 mio. kroner var til anden rådgivning⁴³.

I Danske bank var der i 2019 og 2020 udgifter i honorar til den generalforsamlingsvalgte revisor for henholdsvis 36 og 35 mio. kroner. Hvoraf revision af regnskabet udgjorde henholdsvis 22 og 21 mio. kroner.

Der er således væsentlige økonomiske interesser for revisor, i at fastholde et godt forhold til ledelsen og således også et økonomisk incitament, til at se bort fra mindre uregelmæssigheder i værdiansættelsen af goodwill.

⁴³ Fra 2012 blev Deloitte fravalgt som revisor, hvor efter honorarer til de valgte revisorer samt rigsrevisionen faldt til 13,1 mio. kroner, hvoraf lovpligtig revision udgjorde 8,5 mio. kroner. Det antages at udgifterne til anden rådgivning primært er gået til Deloitte, men herefter har der ikke været krav om rapportering heraf i årsrapporten.

Derudover vil en forringelse af forholdet mellem ledelsen og revisor påvirke revisors arbejde i forbindelse med revisionen generelt, hvor der sandsynligvis er andre regnskabsposter, der er mere væsentlige for regnskabet. Dette specificeres i ISA 260, hvor det blandt andet fremgår, at *"tovejss-kommunikation er vigtig for at hjælpe revisor og den øverste ledelse med i den rette sammenhæng at forstå forhold, der vedrører revisionen, og til at udvikle et konstruktivt samarbejde."*

3.3.2 optimering af fortjenesten

Den anden problemstilling ved, at revisor også fungerer som selvstændigt erhvervsdrivende, er at de vil forsøge at optimere fortjenesten. Da man typisk ikke kan kræve øget honorar for revisionen, vil den letteste måde, for revisor at optimere fortjenesten være, at minimere omkostninger. Den største omkostning for revisor er løn til medarbejdere der udfører revisionshandlingerne, hvormed minimering af omkostningerne, vil være ensbetydende med minimering af lønomkostningerne.

Situationen vil typisk kunne forekomme, hvis revisor enten har afgivet et for lavt tilbud (altså et tilbud med en for lav pris), for at være sikker på at vinde kunden. Eller at der er opstået problemer i revisionsprocessen, der gør, at andre områder har krævet for mange ressourcer.

Dette kan betyde, at revisor enten vælger at udføre færre handlinger, end en objektiv revisor ville mene var nødvendig, eller at revisor sætter en mindre erfaren medarbejder med en lavere timeløn til at udføre opgaven.

Case 6: PWC: Colonial Bank og Taylor, Bean & Whitaker samt BHS

I 2018 blev PWC dømt til at betale fire milliarder kroner i erstatning til Federal Deposit Insurance Corporation (statslig amerikansk myndighed, der forsikrer indeståender i banket), der havde mistet penge efter Colonial Bank gik konkurs som følge af en svindelsag i 2009. dommen faldt, efter at PWC i perioden fra 2002 til 2009 havde givet blanke påtegninger på bankens regnskaber, til trods for, at der var opfundet boliglån for flere milliarder dollars. (Finans.dk, 02.07.2018)

I 2016 måtte PWC indgå et forlig, med boet efter Taylor, Bean & Whitaker, efter revisionsfirmaet havde overset, at finansselskabet opfandt fiktive boliglån (Ritzau, 27.08.2016)

I juni 2018, fik PWC i Storbritannien en bøde på 84,5 millioner pund, for en *"mangelfuld revision af det britiske selskab BHS, der i en af landets største erhvervsskandaler nogensinde"* (Ritzau, 02.07.2018).

Case 3 - fortsat: Markus Braun, Wirecard

I forbindelse med skandalen om Wirecard kom det frem, at ” *selskabets revisor, EY, ikke har bedt om dokumentation på selskabets bogføring i tre år, mens det tyske finanstilsyn, Bafin, var blevet advaret om Wirecards regnskabsføring sidste år.*” (Finanswatch.dk d. 22. juni 2020)

Ifølge finanswatch (artikler fra ritzau), har revisor således undladt at indhente væsentligt revisionsmateriale, og alligevel afgivet en blank påtegning på virksomhedens regnskab i fire år. Og først i året efter, at finanstilsynet er blevet advaret om problemet, har revisoren konstateret, at der mangler likvider for flere milliarder kroner.

Begge tilfælde vil sandsynligvis resultere i en mangelfuld revision, hvor de nødvendige revisions-handlinger enten slet ikke er blevet udført, eller er blevet udført mangelfuldt.

3.3.3 Afslutning, revisors rolle

Ud fra ovenstående konkluderes det, at revisor har et monetært incitament, til dels at se bort fra uregelmæssigheder i værdiansættelsen af goodwill, såvel som at begrænse omfanget af revisionen heraf.

Incitamentet kan yderligere forstærkes af, at revisor ikke blot skal tage udgangspunkt i sin egen personlige økonomiske vinding på den enkelte opgave. Ofte vil revisor for virksomheder af denne størrelse være partner i et større revisionsfirma, hvor der er fastsat mål for deres performance, som de skal leve op til. Det kan eksempelvis være et minimum for omsætning eller dækningsbidrag. Hvis den enkelte partner mister en kunde i denne størrelse, kan det umiddelbart få betydning for opnåelse af disse mål, og dermed kan det få betydning for partnerens øvrige virksomhed (resultatandel eller lignende)

Konsekvensen ved problemstillingerne bliver bekræftet i de tre cases: Case 5, der er eksempel på en revisor, der har accepteret at være involveret i bedrageri, mod at få personlig økonomisk gevinst. Case 3 (fortsat) og 6 er eksempler på revisionsfirmaer, der har leveret mangelfuld revision⁴⁴.

Ligesom ved gennemgangen af den tredje hypotese i afsnit 2.4, skal det her pointeres, at jeg ikke konkluderer, at alle revisorer vil være villige til at sætte personlig vinding over faglig stolthed og integritet. Men ligesom der er nogle virksomhedsledere, der har de psykopatiske karaktertræk og

⁴⁴ De to cases konkluderer dog ikke, at den mangelfulde revision skyldes optimering af fortjenesten. Uanset hvad grundlaget er, må det antages, eftersom revisionen ikke har været tilstrækkelig, at det skyldes manglende ressourcer - enten i form af tid eller kompetence fra den ansvarlige.

vil være villige til at udøve earnings management, vil der tilsvarende være nogle revisorer, der er villige til at sænke den faglige standard, hvis de vurderer at risikoen for at blive opdaget er tilstrækkelig lille til at opveje fordelene, hvilket casene bekræfter.

Del 4

4.1 Konklusion

Dette projekt er udarbejdet på baggrund af forfatteren antagelse, om at revision af goodwill er forbundet med så stor usikkerhed, at regnskabsbrugeren ikke nødvendigvis kan stole på, at værdien er fastsat korrekt. Denne problemstilling er præciseret i proformuleringen der lyder:

Har revisor tilstrækkelige værktøjer til at revidere værdiansættelsen af goodwill, og kan regnskabsbrugeren stole på den fastsatte værdiansættelse?

For at påvise problemstillingen forbundet med værdiansættelsen af goodwill, har jeg opsat nogle hypoteser, der dels har til formål påvise at regnskabsposten goodwill er forbundet med risici og dels at give både forfatteren såvel som læseren en bedre forståelse af processerne omkring nedskrivningstest. På den måde har jeg opnået bedre viden om genstandsfeltet, hvormed jeg har fået bedre forudsætning for at behandle problemstillingen.

Den første hypotese lyder: *Andelen af goodwill ved køb af IT-virksomheder er større end ved øvrige virksomhedskøb.*

Ved denne hypotese er målet at påvise, at problemstillingen omkring værdiansættelse af goodwill udgør et stigende problem, da regnskabsposten udgør en mere væsentlig regnskabspost end tidligere.

Behandlingen af denne problemstilling er præget af, at det var mere besværligt at finde data om virksomhedshandler end jeg antog. Derfor er datamængden begrænset hvilket betyder, at resultaterne er forbundet med væsentlig usikkerhed. Ses der bort fra dette, viser de analyserede data dog, at egenkapitalen ved køb af øvrige virksomheder i gennemsnit udgør en fjerdedel af salgsprisen, mens den for IT-virksomheder kun udgør en tyvendedel af salgsprisen. Dermed er hypotesen bekræftet, dog med begrænset sikkerhed grundet det begrænsede datagrundlag.

Behandlingen af regnskabsdata viste i øvrigt, at der ikke umiddelbart var sammenhæng mellem resultat og andelen af goodwill i forhold til salgsprisen, idet de IT-virksomheder med dårligst resultat samtidig havde den største andel af goodwill i forhold til salgsprisen. Derudover viste behandlingen, at IT-virksomhederne havde en væsentlig større andel af immaterielle aktiver, hvor værdien, ligesom goodwill, er forbundet med en større grad af skøn, en det typisk er

tilfældet ved materielle og finansielle aktiver. Dette betyder, at værdien af goodwill er forbundet med yderligere usikkerhed, idet de aktiver der er i virksomheden ligeledes, er forbundet med væsentlig grad af skøn.

Målet med den anden hypotese er at påvise, at *nedskrivningstest er velegnet til earnings management*. Denne hypotese er blevet behandlet ved at beskrive processen ved nedskrivningstest skridt for skridt, og løbende foretage en beregning, hvor jeg med udgangspunkt i goodwill ved salget af Kelsen Group opsatte et eksempel.

Behandlingen af den anden hypotese spiller således også en væsentlig rolle, i forhold til at opnå forståelse af en regnskabsmæssige behandling af goodwill.

Sidst i afsnittet er der lavet en følsomhedsanalyse, der viser, at mindre ændringer til forudsætningerne for beregningen kan give væsentlige ændringer i værdiansættelsen. Beregningen viste eksempelvis, at en mindre ændring af kapitalstrukturen, vil medføre en stigning i værdiansættelsen på 23 procent. Eftersom beregningen er baseret på forudsætninger, der fastsættes ud fra ledelsens skøn, har ledelsen således også mulighed for at regulere forudsætningerne, således beregningen giver den værdiansættelse de ønsker. Dermed er hypotesen verificeret, hvilket er med til at påvise projektets relevans.

Den sidste hypotese: *virksomhedsledere er villige til at benytte nedskrivningstest til earnings management*, er behandlet med udgangspunkt i principal-agent teorien, hvorefter mennesker er egennyttmaksimerende og søger maksimal nydelse med minimalt arbejde. I behandlingen inddrages flere undersøgelser, der tilsammen påviser, at der er en større andel af personer i topledelse stillinger, der er psykopater eller har psykopatiske karaktertræk. Det vurderes endvidere, at personer med disse karaktertræk, i et vist omfang, vil være villige til at udøve earnings management, såfremt de vurderer at fordelene herved opvejer ulemperne og risikoen for at blive opdaget.

Derudover er der i afsnittet opstillet fire cases, med eksempler på topledere, der på den ene eller anden måde har snydt med regnskaberne, for at opnå personlig vinding. Dermed blev denne hypotese også verificeret.

I tredje del af projektet er problemformuleringen behandlet, ved at gennemgå de værktøjer revisor kan bruge i sin revision af værdiansættelsen. Nogle af de revisionshandlinger der skal udføres, er at opnå forståelse af virksomheden samt gennemgå ledelsens kontrakter og

bonusaftaler. Disse handlinger kan ikke i sig selv bruges som revisionsbevis, men kan give revisor en forståelse af hvilket mål og strategier virksomheden har, hvad ønsket har været med opkøb, og om dette stadig er aktuelt. På den måde får revisoren det bedste udgangspunkt for at planlægge den efterfølgende revision. Derudover kan det give indikationer af, om ledelsen har interesse i en at fastholde værdien af goodwill eller at sænke den.

Det vigtigste revisionsbevis er gennemgang af det budget beregningen er lavet ud fra. Dette inddeles i to hovedområder: en teknisk gennemgang af budgettet samt gennemgang af de forudsætninger budgettet er lavet ud fra. Ved den tekniske gennemgang af budgettet skal revisor sikre, at budgettet er beregnet korrekt således beregningen af goodwill i sidste ende er lavet på det korrekte grundlag. Det vil være muligt, for revisor at opnå en høj grad af sikkerhed for denne del af budgettet. Forudsætningerne derimod er baseret på ledelsens skøn. Derfor kan revisor ikke opnå høj sikkerhed herfor, men skal i stedet, jf. ISA 540, punkt 11, basere sin revision på, om forudsætningerne for beregningen er rimelige. Dette indebærer at revisor skal opnå forståelse af processen, herunder hvem der er involveret i processen, se på sammenhæng i forhold til strategien, vurderer udviklingen i forhold til omverdenen samt se på udvikling efter balancedagen.

Det andet element der indgår i beregningen af goodwill, er renteberegningen. Ligesom for budgettet, er renteberegningen baseret på en væsentlig grad af subjektivt skøn fra ledelsen. Dermed er der ligeledes begrænsede muligheder for at opnå høj sikkerhed herfor og ligesom med budgettet er målet jf. Isa 450, punkt 11, at fastslå, om forudsætningerne er rimelige og fastsat ud fra markedsmæssige vilkår.

Dermed vurderes det, ud fra de mulige revisionshandling at revisor reelt ikke kan opnå sikkerhed for værdiansættelsen af goodwill. Det konkluderes yderligere, ud fra ordlyden i de internationale regnskabsstandarder, at det ikke forventes, at revisor skal opnå sikkerhed for værdien.

Ud over revision af beregningen, skal revisor gennemgå de oplysninger virksomheden giver omkring værdiansættelsen af goodwill i årsrapporten. Både for at sikre, at de opfylder kravene til oplysning omkring goodwill og for at sikre, at evt. yderligere oplysninger omkring værdiansættelsen er korrekte.

I forhold til besvarelse af proformuleringen, er der et en anden faktor regnskabsbrugeren skal være opmærksom på. Revisors rolle som offentlighedens tillidsrepræsentant bliver i praksis blandet med, at revisor er selvstændige erhvervsdrivende, der ligesom ledelsen indgår et principal-agentforhold med virksomheden, hvor den virksomhed de skal revidere, ligeledes er dem der skal betale for revisors arbejde. Revisors har derigennem et monetært incitament, til at fastholde et positivt forhold til virksomheden og dens ledelse, ligesom vedkommende har interesse i at holde omkostningerne på lavest mulige niveau for at optimere fortjenesten.

Denne problemstilling bliver bekræftet ved cases, der beskriver eksempler på revisorer, der enten har leveret mangelfulde revisioner eller har været involveret i bedrageri.

Konklusion på analysen er derfor, at revisor ikke har tilstrækkeligt med værktøjer, til at kunne opnå høj grad af sikkerhed for værdiansættelsen af goodwill. Det vurderes dog, i forhold til kravene til revision af immaterielle aktiver, at revisor har mulighed for at udføre en tilstrækkelig revision, idet målet jf. ISA 540 er at vurdere, om goodwill er værdiansat ud fra rimelige forudsætninger. Dette betyder, at regnskabsbrugeren ikke nødvendigvis kan stole på den værdiansættelse af goodwill, der er indregnet i regnskabet.

4.2 Perspektivering

I dette afsnit vil jeg gennemgå et synspunkt, som jeg ikke har haft mulighed for at behandle i projektet, men som jeg vurderer er relevante i forhold til emnet. Som nævnt i afsnit 1.4 er formålet med afsnittet at lægge op til diskussion og evt. yderligere undersøgelser.

Som omtalt i afsnit 3.3 er revisors rolle en blanding af at skulle være offentlighedens tillidsrepræsentant og privat erhvervsdrivende, hvormed de selv skal sørge for at skaffe kunder. Denne model gør, at revisionsfirmaerne skal have fokus på salg, markedsføring og kunderelationer ligesom alle andre virksomheder. En alternativ model havde været, at revisionsopgaver blev fordelt fra en offentlig enhed. på den måde kunne man dels undgå, at revisionsfirmaerne blev afhængige af indtægten fra den enkelte virksomhed, og samtidig, at der blev opbygget relationer mellem revisor og kunden, der kan påvirke revisorens uafhængighed.

Omvendt ville det formentlig betyde, at revisioner blev mindre effektive, da en ny revisor ville være tvunget til at opbygge baggrundsviden om virksomheden fra bunden, hver gang der blev valgt en ny revisor. derudover ville det være en stor administrativ opgave for den enhed der skulle stå for fordeling, da opgaver ville kræve fordeling ud fra såvel kompetencer som kapacitet ved de enkelte revisionshuse m.m.

Yderligere ville det give en problemstilling for de mindre virksomheder, hvor revisor typisk står både for regnskabsopstilling som for revision. For disse virksomheder vil ovenstående model kræve, at de skal have to revisorer involveret, da de typisk vil ønske at have en fast samarbejdspartner, der kan assistere i forhold til udarbejdelse af regnskabet.

Alternativt kunne der stilles krav til, at virksomhederne skal skifte revisor med et bestemt interval. Dette ville dog ikke ændre på problemstilling ved at revisionen bliver ineffektiv, ligesom revisionsfirmaerne stadig skal sørge for markedsføring for at hente nye kunder.

Ens for alle modeller er, at revisor vil ønske at sænke omkostningerne til revisionen, med henblik på at øge fortjenesten, hvormed problemstillingen beskrevet i afsnit 3.3 fortsat vil være aktuel.

Del 5

5.1 Litteraturliste

- Arbnor, Ingemann & Bjerke, Bjorn: *"Methodology for creating business knowledge"*, 3. udgave, 2008, Sage Publication Ltd.
- Babiak, Paul & Hare, Robert D.: *Snakes in suits - when psychopaths go to work*", HarperCollins Publishers Inc.
- Bens, Daniel A., Heltzer, Wendy & Segal, Benjamin: *"The information content of goodwill impairments and the adoption of SFAS 142"*, 2007, Social Science Research Network
- Boddy, Clive R., Richard Ladyschewsky og Peter Galvin: *"Leaders without ethics in global business: corporate psychopaths"*, Journal of Public Affairs 10, 2010
- Dietz, Graham & Gillespie, Nicole: *"The Recovery og Trust: Case studies of organizational failures and trust repair"*, 2012, Institue of business Ethics.
- Eilifsen Aasmund, Messier jr., William F, Glover, Steven M. & Prawitt, Douglas F.: *"Auditing & Assurance services"*, Third international edition, 2014, McGraw-Hill education.
- EY: *"Illustrativ IFRS-årsrapport 2019"*, Ernst & Young P/S.
- Frestad, Dennis & Beisland, Leif Atle: *"Hedge effectiveness testing as a screening mechanism for hedge accounting: Does it work?"*, 2015, Journal of accounting, auditing & finance
- Fudenberg, Drew & Tirole, Jean: *"A theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents"*, 1995, Journal of political economy
- Fuglsang, Lars & Olsen, Poul Bitsch: *"Videnskabsteori I samfundsvidenskaberne"*, 2. udgave, Roskilde Universitetsforlag
- Hare, Robert D.: *"Without Conscience: The disturbing World of the Psychopaths Among Us"*, 1993, Pocket Books
- Jensen, Michael C.: *"Corporate Budgeting Is Broken – Let's Fix It"*, 2001, Harvard Business Review
- Juhl, Mette: *"Regnskabsmæssig behandling og revision af goodwill"*, 2007, Forlaget Thomson
- Lemans, Jamilla: *"Goodwill Impairment as a tool for Earnings Management"*, 2010, National Academic Research and Collaborations Information System
- Lhaopachan, Suntharee: *"Fair value accounting and intangible assets"*, 2010, Journal of financial regulation and compliance
- Mitnick, Barry M.: *"The theory of agency: The policing "paradox" and regulatory behavior"*, 1975, Public choice
- Pedersen, Lasse Charley & Jeppesen Peter: *"Sådan blev jeg Stein Bagger"*, 2018, Politikens Forlag

- Plenborg, Thomas & Gruelund Jakob: *"Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele"*, 2003, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer
- PWC: *"Værdiansættelse af virksomheder"*, 2020, PWC
- Ross, Stephen A.: *"The economic theory of agency: The principal problem"*, 1973, American Economic Review
- Schuster, Walter & Hjelström, Anja: *"Corporate transparency and impairment testing of goodwill"*, 2007, SNEE Conference
- Skatteministeriet: *"Selskabsskattesatser i EU-landene"*, 1. december 2017,
- Storå, Jakob: *"Earnings Management Through IFRS Goodwill Impairment Accounting"*, 2013, Hanken School of business
- Thomsen, Steen, Pedersen. Torben & Strandskov, Jesper: *"Ejerskab og indflydelse i dansk erhvervsliv"*, 2004, Magtudredningen
- Udsen, Sanne: *"Psykopater i jakkesæt"*, 2009, Lindhardt og Ringhof
- Vedel, Anna & Thomsen, Dorte K.: *"The Dark Triad across academic majors"*, 2016 (udgivet 2017), Elsevier

Regnskabsstandarder

Regnskabsstandarder m.m., hentet fra www.pro.karnovgroup.dk

- IFRS 3
- ISA 260
- ISA 300
- ISA 500
- ISA 540
- ISAE 3400
- IAS 1
- IAS 8
- IAS 36
- IAS 38

Regnskaber

Alle regnskaber er hentet fra erhvervsstyrelsens hjemmeside www.virk.dk. Ved at søge på selskabets CVR-nummer og vælge regnskab for det specifikke regnskabsår

Artikler hentet fra onlinemedier

- A4 Nu, 12. juli 2019 (a4nu.dk)
 - *"Dansk virksomhed solgt for milliarder til gigant"*, Ritzau, set d. 23.05.21
- DR, 12. september 2005 (dr.dk)
 - *Skype solgt for 25 milliarder"*, set d. 23.05.21
- DR, 6. oktober 2008 (dr.dk)
 - *"eBay køber Den Blå Avis"*, Rikke Bondesen, set d. 23.05.21
- Berlingske, 7 maj 2002 (berlingske.dk)
 - *"11 mia. kroner for Navision"*, set d. 23.05.21
- Berlingske, 30. maj 2003 (berlingske.dk)
 - *"Jubii-stiftere: Vi solgte for sent"*, set d. 23.05.21
- Berlingske, 1. december 2008 (berlingske.dk)
 - *"Tidslinje: Stein Bagger og IT Factory"*, set d. 23.05.21
- Berlingske, 4. februar 2015 (berlingske.dk)
 - *"Dansk motions-app solgt for 575. millioner kroner"*, Thomas Breinstup og Thomas Sand, set d. 23.05.21
- Berlingske, 5. februar 2015 (berlingske.dk)
 - *"Endomondo-køber vil udfordre Apple og Nike"*, Iben Sørensen, set d. 23.05.21
- Berlingske, 28. april 2015 (berlingske.dk)
 - *"Fitness World solgt for milliarder"*, Lasse Friis, set d. 23.05.21
- Berlingske, 1. april 2016 (berlingske.dk)
 - *"Kapitalfond køber dansk IT-succes i milliardhandel"*, Thomas Breinstrup, set d. 23.05.21
- Berlingske, 27. august 2016
 - *"Globalt revisionsselskab indgår forlig i milliardskandale"*, set d. 23.05.21
- BT.dk, 11. oktober 2016 (bt.dk)
 - *"Stor dansk virksomhed solgt til udlandet for 11 milliarder kroner"*, set d. 23.05.21
- BT.dk, 7. november 2017 (bt.dk)
 - *"En epoke er slut: Nu er hele Netto og Bilka blevet solgt for milliarder"*, set d. 23.05.21
- Børsen, 29. juli 2019: (børsen.dk)
 - *"Jesper Buch om Just Eat I milliardfusion: "Jeg ville være utaknemmelig og et skarn, hvis jeg begyndte at spekulere i, at skulle have ventet til nu med at sælge. Jeg behøver ikke lave noget resten af mit liv"*, Stephanie Kjær, set d. 23.05.21
- Børsen, 27. juni 2020 (børsen.dk)
 - *"Historien om Wirecard: En erhvervsskandale forklædt som it-eventyr"*, Thomas Zigler & Peter Levring, set d. 23.05.21
- Børsen, 02.07.2018 (børsen.dk)
 - *"PWC dømt til at betale milliarder efter revision af svindelbank"*, set d. 23.05.21

- Computerworld, 16. januar 2001 (computerworld.dk)
 - *"Jubii-salg gav over 300 millioner"*, set d. 23.05.21
- Computerworld, 7. maj 2002 (computerworld.dk)
 - *"Navision solgt for 11 milliarder kroner"*, Aksel Brinck, set d. 23.05.21
- Computerworld, 8. december 2017 (computerworld.dk)
 - *"Danske it-iværksættere har scoret mere en 200 millioner på salget af Dandomain"*, Dan Jensen, set d. 23.05.21
- Computerworld, 15. februar 2019 (computerworld.dk)
 - *"Dansk it-selskab solgt for 220 millioner kroner: 'Vi har ikke forsøgt at gøre det til noget, der kunne skydes af indenfor en årrække'"*, Jakob Schjoldager, set d. 23.05.21
- Computerworld, 29. juli 2019 (computerworld.dk)
 - *"Just Eat-aktionæren står til at blive forgyldt i milliardfusion – men stifteren Jesper Buch fortryder ikke at have solgt ud"*, Rasmus Ferdinand Ginman, set d. 23.05.21
- Computerworld, 25. marts 2020 (computerworld.dk)
 - *"Danske Queue-it solgt til kapitalfond: Lægger trecifret millionbeløb for 75 procent af selskabet"*, Dan Jensen, set d. 23.05.21
- Denoffentlige.dk, 29. april 2019 (denoffentlige.dk)
 - *"IT Factory-skandalen: Erstatningssag forliges to år efter svindleren blev prøveløsladt"*, set d. 23.05.21
- Elex.dk
 - *"Memory Card Technology og den tabte hukommelse"*, set d. 23.05.21
- Finans.dk, 02. juli 2018
 - *"PWC må betale milliardbod for dårlig revision af svindebank"*, set d. 23.05.21
- Finans.dk, 18. marts 2020
 - *"Presset på realkredit og statsobligationer stiger: Danmarks rolle som sikker havn er udfordret"*, Bo Nielsen, set d. 23.05.21
- Finans.dk, 24.08.2020
 - *"Kapitalfond køber grønt energiselskab med flere møgsager i bagagen"*, Kasper Brøndgaard Andersen, set d. 23.05.21
- Finans.dk, 14. december 2020
 - *"Milliardhandel: A.P. Møller Holding har købt kendt dansk virksomhed"*, Alexander Bitsch, set d. 23.05.21
- Finans.dk, 15.04.2021
 - *"Landsretten idømmer Genan-stifter seks års fængsel"*, Jesper Høberg, set d. 23.05.21
- Finanswatch.dk, 22.07.2020
 - *"Anklager: Tidligere Wirecard-topchef har kendt til tab siden 2015"*, set d. 23.05.21
- Nordjyske, 24. marts 2015 (nordjyske.dk)

- *"Fiskefabrik solgt til nordmænd"*, Anders Abildgaard, set d. 23.05.21
- Jyllands-Posten, 23. april 2008 (jyllands-posten.dk)
 - *"Psykopat-tjeklisten"*, Morten Jasper, set d. 23.05.21
- Politiken, 4. februar 2015 (politiken.dk)
 - *"Endomondo er solgt for en halv milliard kroner, set d. 23.05.21*
- TV2, 13. december 2012 (tv2.dk)
 - Sel listen: Dansk arvesølv solgt til udlandet, Mette Roer & Mike Kaltoft Jensen, set d. 23.05.21